

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

El fin del ciclo de endurecimiento monetario y la perspectiva de disminuciones adicionales de los tipos oficiales han favorecido un mayor dinamismo del crédito al sector privado residente en España. Así, su saldo ha vuelto a crecer en los trimestres más recientes, lo que ha contribuido a moderar su descenso interanual con respecto a las tasas registradas al cierre de 2023. Este mayor dinamismo se aprecia también en la evolución del crédito nuevo, y alcanza tanto a los préstamos a hogares como a empresas no financieras. En lo que respecta a la calidad de este crédito, las ratios de activos problemáticos siguen mostrando un comportamiento estable, alejado de deterioros significativos.

El cambio de orientación de la política monetaria también ha afectado a los tipos de interés medios de los saldos vivos de los créditos y depósitos al sector privado no financiero (SPNF) en España, mostrando los primeros leves descensos en el tercer trimestre de 2024. Este comportamiento no ha impedido que el margen de intereses haya continuado su crecimiento hasta junio de 2024. De esta forma, ha seguido contribuyendo de forma decisiva al crecimiento de la rentabilidad bancaria española, que se mantiene entre las más elevadas de los principales países europeos.

Ante un entorno en el que persisten incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas (véase capítulo 1), el mantenimiento de una posición de solvencia sólida es el mejor garante de la resiliencia en el sector bancario, a nivel individual y sistémico. En este sentido, la ratio CET1 del conjunto del sistema ha presentado una mínima mejora interanual hasta junio de 2024, modesta en relación con la evolución de la rentabilidad. El nivel de esta ratio para el sector bancario español sigue por debajo de la de sus pares europeos.

La activación progresiva del colchón de capital anticíclico sobre las exposiciones ubicadas en España, planificada para los próximos semestres (véase capítulo 3), persigue reforzar la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades bancarias españolas, así como facilitar el mantenimiento de su necesaria función de intermediación crediticia en caso de que se materializasen riesgos cíclicos significativos de alcance sistémico. A este respecto, las últimas pruebas efectuadas por el Banco de España sobre el sector muestran un grado adecuado de resistencia agregada ante distintos escenarios de deterioro de las condiciones macrofinancieras. No obstante, se observa heterogeneidad entre entidades y, además, los escenarios más adversos estarían asociados a una menor provisión de crédito a la economía.

El sector financiero no bancario (SFNB) presenta una tendencia expansiva en España y el resto del área del euro, impulsado en particular por el segmento de los fondos de inversión y, dentro de este, en el caso de España, con particular fuerza por los vinculados a la renta fija. No se aprecian cambios significativos en los riesgos derivados de las interconexiones entre el sector bancario y el SFNB en España y en el resto del área del euro.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

Riesgo de crédito

El saldo de crédito al sector privado residente en España ha recuperado una evolución creciente a corto plazo desde el segundo trimestre de 2024. El saldo desestacionalizado experimentó un crecimiento del 0,5 % entre mayo y agosto de este año, algo más de 0,2 puntos porcentuales (pp) por encima del registrado entre febrero y mayo, precisamente el mes en el que empezó a mostrar aumentos desde el cuarto trimestre de 2022 (véase gráfico 2.1.a). Este comportamiento se ha observado tanto en el crédito a hogares como, con algo más de intensidad, en el crédito al sector empresarial no financiero.

Como consecuencia, en términos interanuales, el saldo de crédito ha ido moderando progresivamente su ritmo de descenso en el período transcurrido de 2024. El saldo de crédito vivo concedido por las entidades de depósito al sector privado residente en España se redujo un 1,2 % en junio de 2024 respecto al mismo mes del año anterior. Esta caída es 1,3 pp inferior a la contracción interanual observada entonces, y 2,2 pp menor a la registrada al cierre de 2023. En términos reales, la tasa de variación interanual pasó del -6,7 % en diciembre de 2023 al -4,5 % en junio de 2024 (véase gráfico 2.1.b). Tanto el crédito destinado a sectores empresariales como el recibido por los hogares contribuyeron a esta evolución en el primer semestre del año (véase gráfico 2.1.c). La información disponible hasta agosto de 2024 apuntaría hacia la estabilización interanual de este saldo en el segundo semestre del año¹.

En el crédito a hogares, destaca la menor caída interanual del destinado a la adquisición de vivienda y un aumento significativo del crédito con finalidad de consumo. De forma agregada, el crédito a hogares se redujo en un 0,7 % interanual en junio de 2024 (descenso 1,6 pp menor que en diciembre de 2023), contrastando el descenso del crédito para adquisición de vivienda (-1,4 % interanual, lo que supone una tasa de caída 1,7 pp menor que al cierre de 2023) con el crecimiento del resto de préstamos a hogares (2,1 %), especialmente del consumo (5,7 %, frente al 2,1 % de diciembre de 2023). Dentro de estos préstamos, se mantiene estable la proporción de aquellos con la finalidad de financiar la adquisición de bienes duraderos, un 68,5 % en junio de 2024, apenas 0,5 pp menos que doce meses antes.

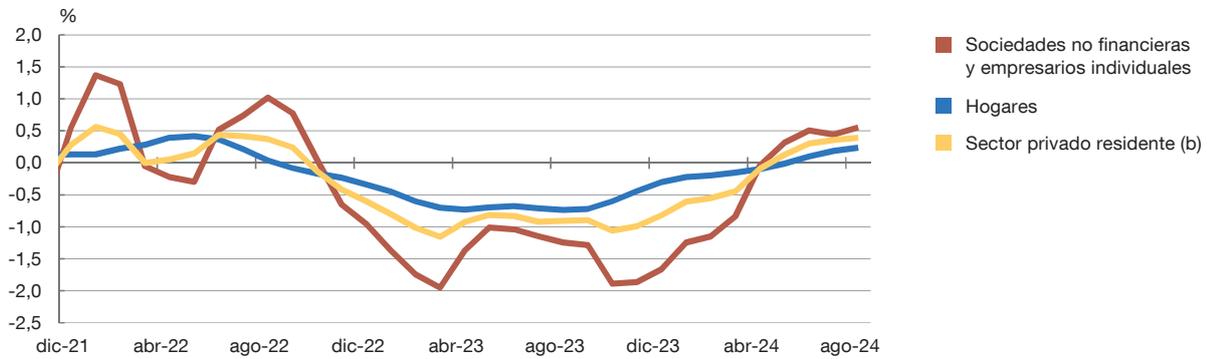
Los flujos de crédito nuevo al sector privado no financiero en España han mostrado un notable dinamismo en los últimos trimestres (véase gráfico 2.2.b). Los flujos desestacionalizados de crédito nuevo acumulado a tres meses superaban en agosto de 2024 los observados en el tercer trimestre de 2022, al inicio del ciclo de subidas de los tipos de

¹ Véase, por ejemplo, la información sobre **saldos de crédito** de los Estados UEM publicada en el *Boletín Estadístico* del Banco de España.

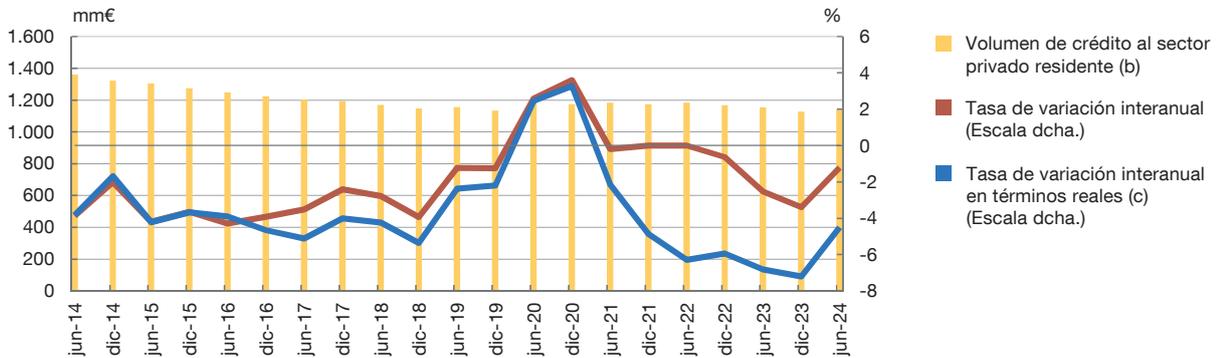
Gráfico 2.1

El saldo de crédito al sector privado en España ha presentado crecimientos positivos en los trimestres más recientes, alcanzando tanto a los préstamos a hogares como al sector empresarial no financiero, lo que ha contribuido a moderar significativamente su descenso interanual

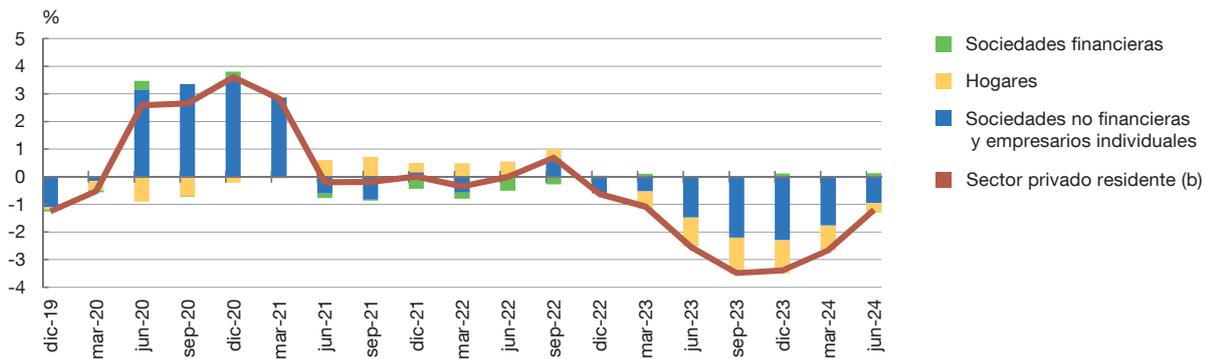
2.1.a Indicador de impulso del saldo de crédito al sector privado residente (a). Negocios en España. DI



2.1.b Volumen de crédito al sector privado residente y tasa de variación. Negocios en España. DI



2.1.c Contribuciones a la tasa de variación interanual del crédito al sector privado residente, por sectores. Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a Este indicador mensual muestra la tasa de variación intertrimestral de la media móvil de tres meses del saldo desestacionalizado.

b El sector privado residente incluye hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales, y sociedades financieras.

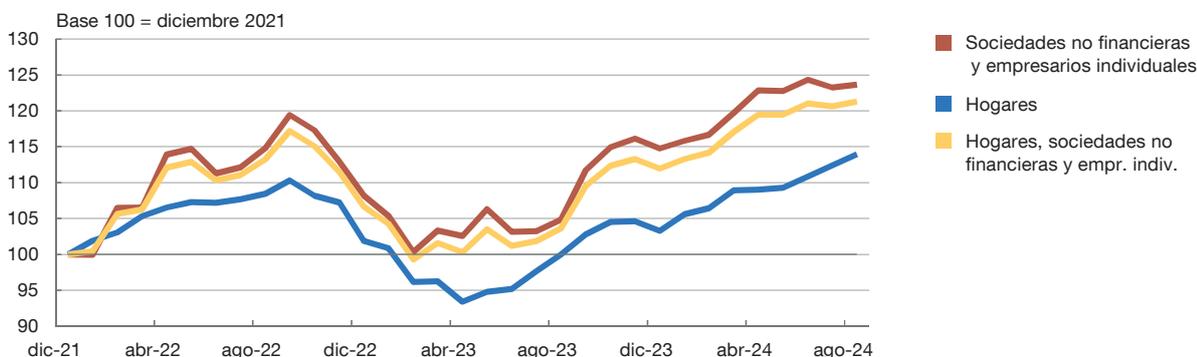
c Para obtener la serie de variación del crédito en términos reales se ha tenido en cuenta su composición, deflactando con el índice de precios de consumo la parte de crédito destinada a hogares sin finalidad empresarial, y con el deflactor del PIB el resto del crédito (sociedades no financieras, sociedades financieras y empresarios individuales).



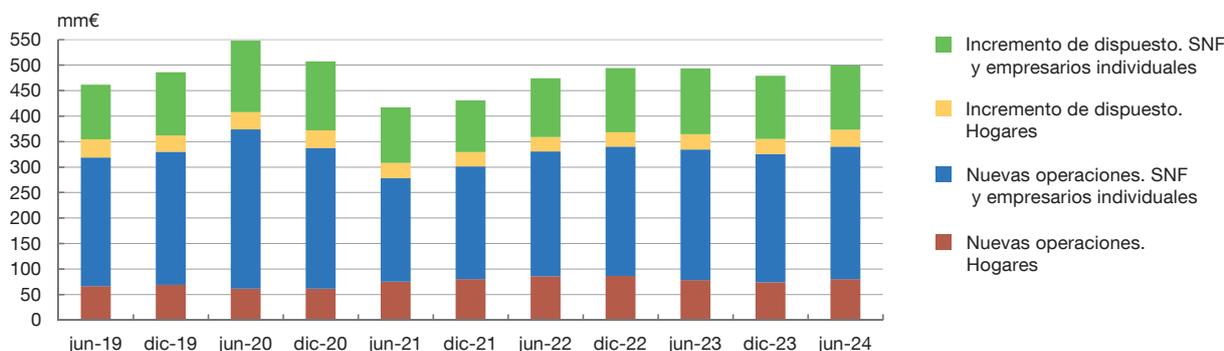
Gráfico 2.2

El crédito nuevo al sector privado no financiero en España ha mostrado un comportamiento dinámico en los últimos trimestres, pero su volumen acumulado a doce meses presentaba un crecimiento interanual moderado hasta junio de 2024, todavía influido por la evolución contractiva en el segundo semestre de 2023

2.2.a Indicador de impulso del crédito nuevo.
Negocios en España. DI (a) (b)



2.2.b Volumen de crédito nuevo acumulado en doce meses. Hogares, sociedades no financieras y empresarios individuales (a).
Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a Se excluyen en este gráfico las sociedades financieras.

b Este indicador mensual muestra la tasa de variación intertrimestral de la media móvil de tres meses del crédito nuevo desestacionalizado.



interés. De hecho, desde el segundo trimestre de 2023, se viene observando una recuperación de estos flujos, tanto en el crédito nuevo concedido a hogares como en el destinado a sociedades no financieras y empresarios individuales. Esta recuperación ha sido particularmente intensa hasta mayo de 2024 y, a partir de entonces, se observa cierta estabilización del nivel de crédito nuevo destinado a los sectores empresariales, mientras el de los hogares mostraba un comportamiento aún más dinámico.

La ratio de dudosos de los préstamos al sector privado residente en España se mantuvo estable en los doce meses transcurridos hasta junio de 2024. Esta ratio se situaba en el 3,3% en este mes, solo una décima más baja que la de un año antes (véase gráfico 2.3.a). Desde principios de 2023, la ratio de dudosos ha abandonado su trayectoria descendente y se ha estabilizado en niveles similares a los actuales. Esta evolución se ha observado tanto en los préstamos a sociedades no financieras y empresarios individuales como en hogares.

En los préstamos a sociedades no financieras y empresarios individuales, la ratio de dudosos alcanzaba el 4,5 % al final del primer semestre, sin presentar una variación interanual apreciable. En esta cartera, los dudosos descendían un 4,1 % interanual en junio de 2024, 4,7 pp menos que en diciembre de 2023 (véase gráfico 2.3.b). Este descenso de los dudosos ha sido similar a la reducción del tamaño total de la cartera, lo que explica la estabilidad de la ratio, que solo descendió una décima en los primeros seis meses de 2024 (véase gráfico 2.3.a).

Igualmente, la ratio de dudosos en los préstamos a hogares se situaba en el 2,8 % en junio de 2024, aproximadamente el mismo nivel que un año antes. Para este sector, se observó al final del primer semestre una caída interanual en el volumen de créditos dudosos del 2 %, frente al crecimiento del 2,7 % registrado en diciembre de 2023 (véase gráfico 2.3.b). Esta reducción fue suficiente para compensar el descenso del tamaño total de la cartera y rebajar mínimamente su ratio de dudosos, debido tanto al segmento de vivienda como al del resto del crédito a hogares (véase gráfico 2.3.a).

La ratio de préstamos del sector privado en vigilancia especial registró un aumento interanual del 0,1 pp hasta alcanzar el 7 % en junio de 2024, debido en buena medida a la evolución en el segmento de hogares. Los créditos clasificados en vigilancia especial crecieron un 0,5 % interanual en junio de 2024, frente al crecimiento del 3,2 % observado en diciembre de 2023. Esta evolución estuvo marcada por un mayor descenso de estos préstamos en los sectores empresariales (2,9 % interanual, mientras que en diciembre de 2023 la caída fue del 1,6 %), y por el crecimiento del 4,7 % observado en hogares, más moderado que el de diciembre, del 9,5 %. Destaca el crecimiento interanual del 24,6 % de los préstamos destinados a consumo clasificados como vigilancia especial, cifra similar a la registrada en diciembre de 2023 (véase gráfico 2.3.b).

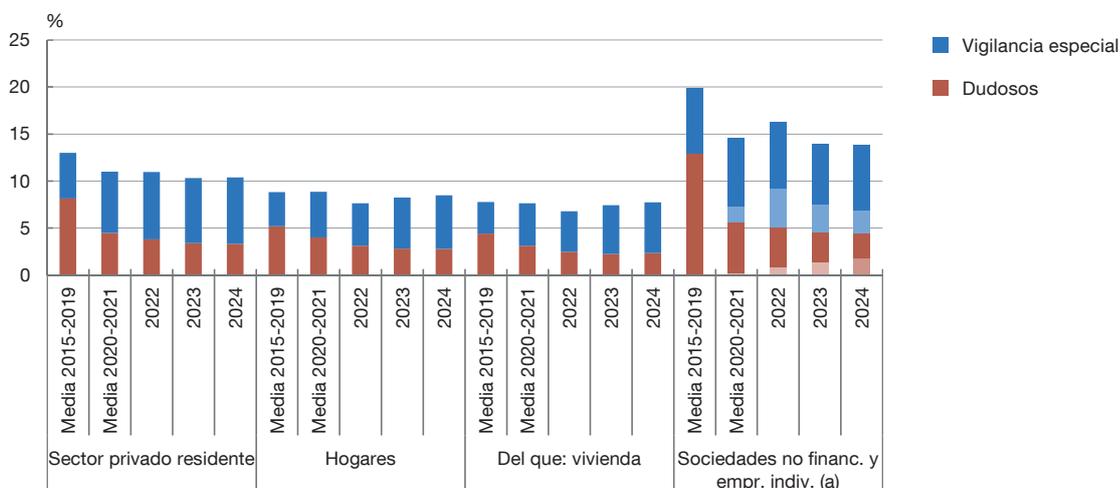
En los créditos con garantía del Instituto de Crédito Oficial (ICO) se han observado aumentos de las ratios de dudoso y de vigilancia especial hasta junio de 2024, a los que ha contribuido la reducción del tamaño de esta cartera. De hecho, el volumen de crédito en la misma descendió un 30,5 % en los doce meses hasta este mes de junio, y pasó a situarse en los 47 mm de euros. La ratio de dudosos se elevó 7,8 pp hasta el 17,4 % y la de vigilancia especial lo hizo en 3 pp hasta el 23,6 % (véase gráfico 2.3.c)². Los préstamos clasificados en esta categoría descendieron en más de un 20 % con respecto a junio de 2023 mientras que los dudosos aumentaron un 25,7 %. La suma de dudosos y de créditos en vigilancia especial en esta cartera alcanzó su máximo de 23,9 mm de euros en junio de 2022. Desde entonces, ha ido descendiendo moderadamente hasta junio de 2024, situándose en 20,6 mm de euros. En este período, se ha observado una reducción de los préstamos en vigilancia especial, que, en buena parte, se han trasvasado a dudoso.

2 Al ser esta cartera cerrada (no se añaden actualmente nuevos créditos), la reducción de la exposición contribuye mecánicamente a incrementos en las ratios de dudosos y de vigilancia especial. Por ejemplo, de haberse mantenido constante el denominador de estas ratios desde junio de 2023, estas se habrían situado en el 12,1 % (ratio de dudosos) y en el 16,4 % (ratio de vigilancia especial).

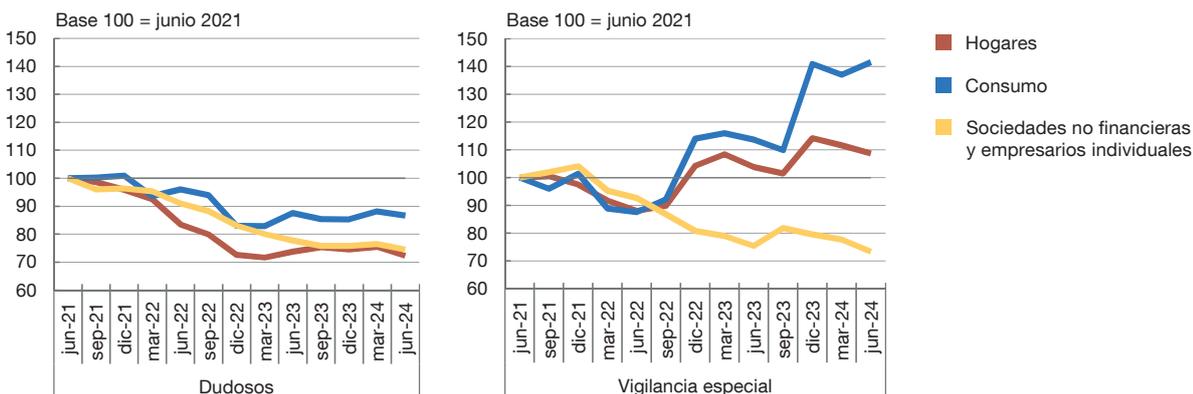
Gráfico 2.3

La calidad del crédito al sector privado residente en España ha mostrado un comportamiento estable en el primer semestre

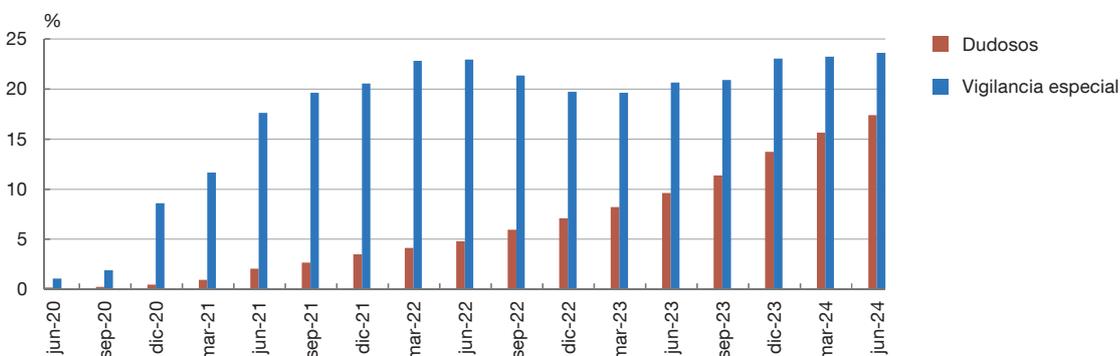
2.3.a Peso del crédito en situación dudosa y en vigilancia especial. Junio de cada año. Negocios en España. DI



2.3.b Volumen de crédito dudoso (izda.) y en vigilancia especial (dcha.). Negocios en España. DI



2.3.c Ratio de dudosos y de vigilancia especial en los créditos con garantía ICO. Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

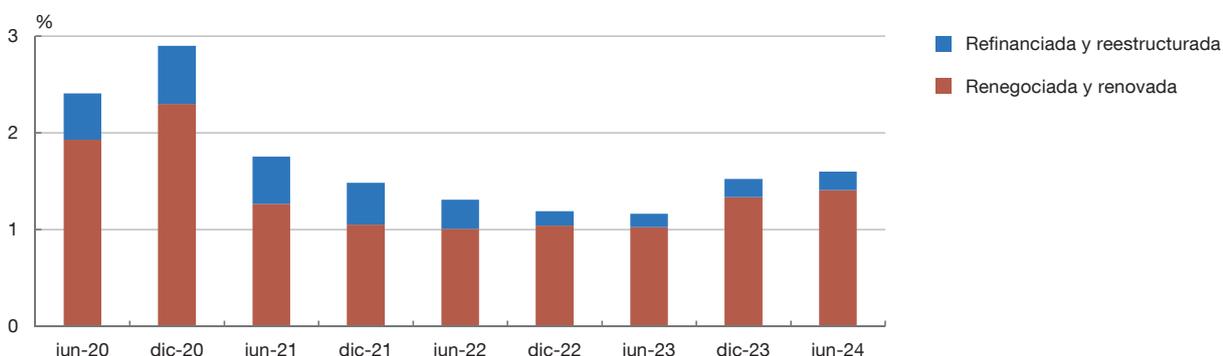
a En colores claros se muestra la contribución a la ratio de los créditos a sociedades no financieras y empresarios individuales con garantía ICO.



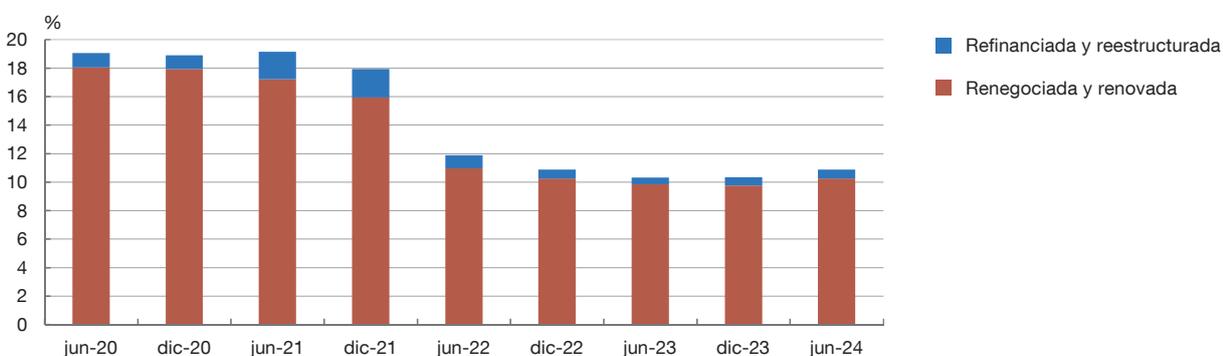
Gráfico 2.4

Las modificaciones de las condiciones de los préstamos hasta junio aumentaron para los hogares y, de forma más moderada, para el segmento empresarial no financiero

2.4.a Flujo acumulado a doce meses de refinanciaciones, reestructuraciones, renegociaciones y renovaciones (a)
Hogares. Negocios en España. DI



2.4.b Flujo acumulado a doce meses de refinanciaciones, reestructuraciones, renegociaciones y renovaciones (a)
Sociedades no financieras y empresarios individuales. Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

a Para la construcción del flujo acumulado a doce meses, se toma la suma de los flujos mensuales de julio a junio como porcentaje de la cartera a junio del año previo, o de enero a diciembre como porcentaje de la cartera a diciembre del año previo.

Se aprecia un cierto crecimiento de las modificaciones de condiciones del crédito a hogares. Con respecto al saldo de préstamos concedidos a los hogares en junio de 2023, un 1,6 % fue refinanciado, reestructurado, renegociado o renovado³ entre julio de 2023 y junio de 2024 (véase gráfico 2.4.a). Esta proporción es 0,1 pp superior con respecto a la observada entre enero de 2022 y diciembre de 2023, que fue de un 1,5 %. Este aumento se produce tanto en operaciones con deudores que presentan alguna señal de dificultad financiera (refinanciaciones y reestructuraciones) como en deudores que no presentan dichas dificultades (renegociaciones y renovaciones).

³ Una operación de refinanciación se concede para facilitar el cumplimiento en una o más operaciones (refinanciadas) con deudores con dificultades financieras; una operación de reestructuración es aquella en la que se modifican las condiciones contractuales para facilitar el pago de la deuda por motivos de dificultad de pago del deudor; una operación renegociada es aquella en la que se modifican las condiciones financieras sin que el prestatario tenga dificultades financieras; una operación renovada es la que se formaliza para sustituir a otra concedida previamente por la entidad sin que el prestatario tenga dificultades financieras.

Para el crédito concedido al sector empresarial no financiero, también se observa un cierto aumento del flujo de operaciones de modificación de condiciones. Hasta junio de 2024 el peso de estas operaciones con respecto al saldo de la cartera en junio de 2023 fue del 10,9 %, frente a 10,3 % en diciembre de 2023 (véase gráfico 2.4.b). En cuanto a las modificaciones de condiciones con deudores con alguna señal de dificultad financiera, estas representaron un 0,6 % en este período, la misma proporción que en diciembre de 2023, pero por encima del 0,5 % observado en junio de 2023. En cualquier caso, esta proporción es sustancialmente menor que el 0,9 % observado en junio de 2022 y el 1,9 % en junio de 2021.

Es necesario mantener la monitorización preventiva de la modificación de condiciones de préstamo. Su incremento permanece contenido tanto en los préstamos a hogares como a empresas no financieras, pero, si se produjeran mayores aumentos, estos podrían constituir un indicador adelantado de deterioros crediticios.

Activos financieros en el negocio consolidado

El peso del negocio en el extranjero ha mantenido la tendencia ascendente de los últimos años para el conjunto de las entidades de depósito españolas, si bien su crecimiento se ha moderado en la primera mitad de 2024. Los activos financieros en el exterior suponían un 56,4 % del total del activo consolidado al cierre del primer semestre, con un crecimiento interanual del 3,9 %, 2,3 pp inferior al observado en diciembre de 2023. El crédito al sector privado residente en el extranjero suponía el 56,3 % del total de los activos financieros en el exterior a esta fecha, habiendo crecido un 4,3 % en los doce meses previos, frente a la tasa interanual del 3,1 % en diciembre de 2023. La renta fija en el extranjero representaba un 16,9 % del total de activos financieros en el exterior en junio de 2024 y presentaba un crecimiento interanual del 7,4 % en ese mes, 5,9 pp menos que en diciembre de 2023 (véase gráfico 2.5.a).

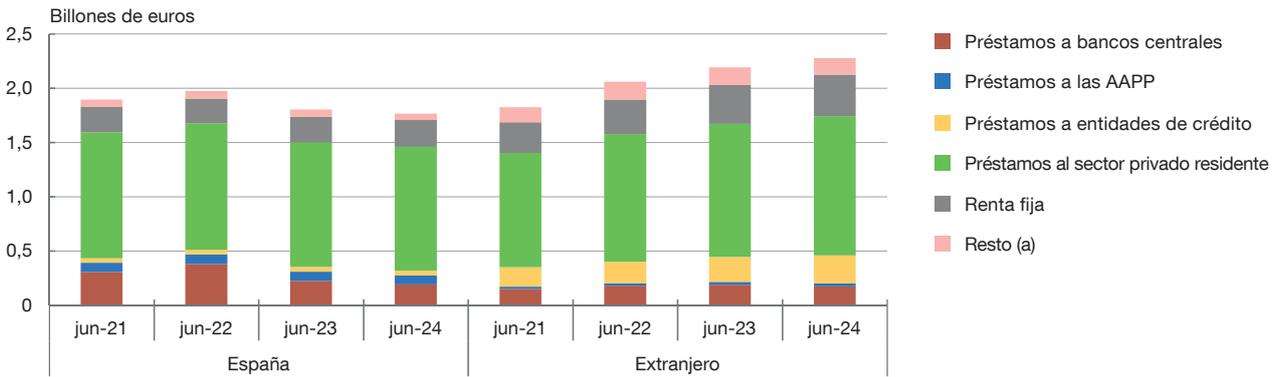
La evolución del crédito al sector privado en el extranjero en el primer semestre del año fue dispar entre jurisdicciones. En particular, destacaron los crecimientos interanuales registrados en Turquía (19,7 %, 22 pp más que en diciembre de 2023), en Estados Unidos (10,8 %, 9 pp más que el en diciembre) y en México (5,1 %, 15 pp menos). En Reino Unido, se registró una caída del crédito del 0,5 %, frente al descenso del 5 % en diciembre de 2023. Desde junio de 2021, las ligeras apreciaciones de las monedas de Estados Unidos, Brasil y México han reforzado el crecimiento de las exposiciones en estos países. En Turquía, sin embargo, se ha compensado el fuerte crecimiento local con la depreciación de su moneda en un entorno fuertemente inflacionario (véase gráfico 2.5.b).

Las tenencias a coste amortizado de valores de renta fija soberana han aumentado en los últimos años su peso sobre el activo consolidado de las entidades de depósito españolas. Entre junio de 2021 y junio de 2024, este peso se incrementó en 1,4 pp, hasta el 2,9 %, para las tenencias de Administraciones Públicas (AAPP) extranjeras, mientras que, en el caso de las tenencias de valores emitidos por AAPP españolas, aumentó de forma más

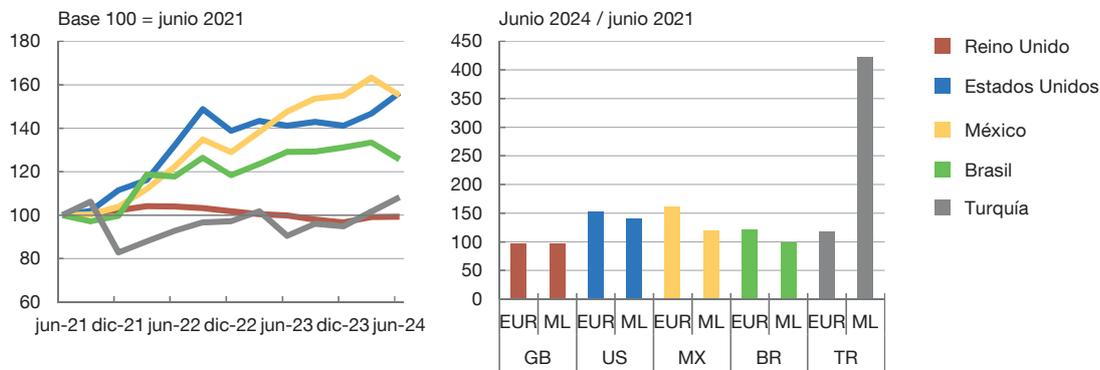
Gráfico 2.5

En el primer semestre de 2024, ha continuado el aumento del peso de los activos financieros en el extranjero

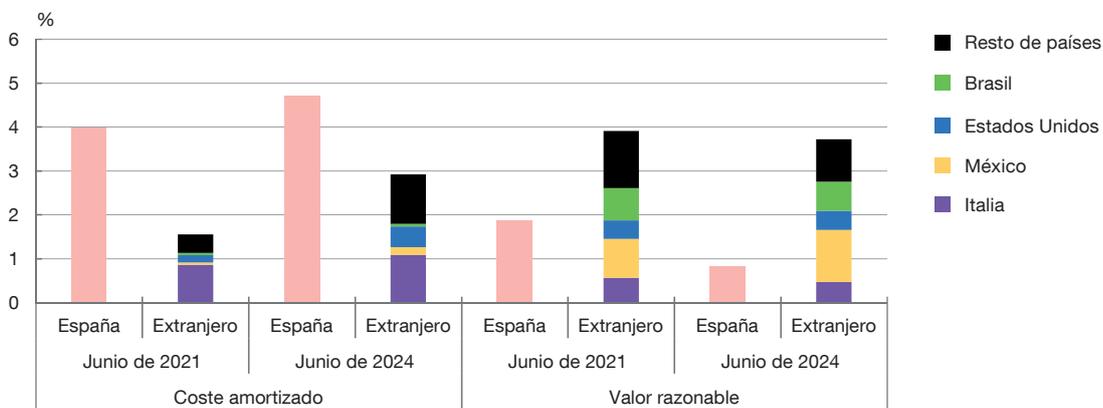
2.5.a Desglose de la evolución del activo financiero en España y en el extranjero por tipo de activo. Datos consolidados



2.5.b Evolución del crédito al sector privado residente, actividad total valorada en euros (izda.) y evolución del crédito en actividad en moneda local ajustado por tipo de cambio valorada en euros y en moneda local (dcha.) (b). Datos consolidados



2.5.c Renta fija de AAPP por carteras y países, sobre el activo total. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

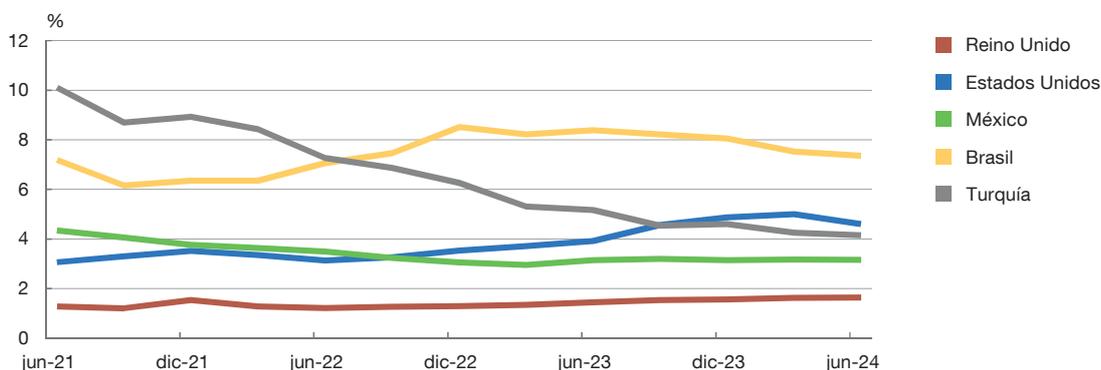
- a La partida «Resto» está compuesta por saldos de efectivo, derivados e instrumentos de patrimonio.
 b En el panel derecho, para cada país de contraparte, se presenta el índice de evolución de actividad en su moneda local valorada en euros (EUR) y en moneda local (ML). Bajo ese segundo supuesto, se excluyen los efectos de variación en el tipo de cambio con el euro.

moderada (en 0,7 pp) hasta el 4,7 % (véase gráfico 2.5.c). En contraste, el peso de las tenencias a valor razonable ha disminuido tanto para el caso de AAPP extranjeras (0,2 pp hasta el 3,7 %), como, de forma más marcada, para el caso de las españolas (1 pp hasta el 0,8 %). En conjunto el peso de las tenencias de renta fija de AAPP ha presentado un incremento de 0,9 pp en este

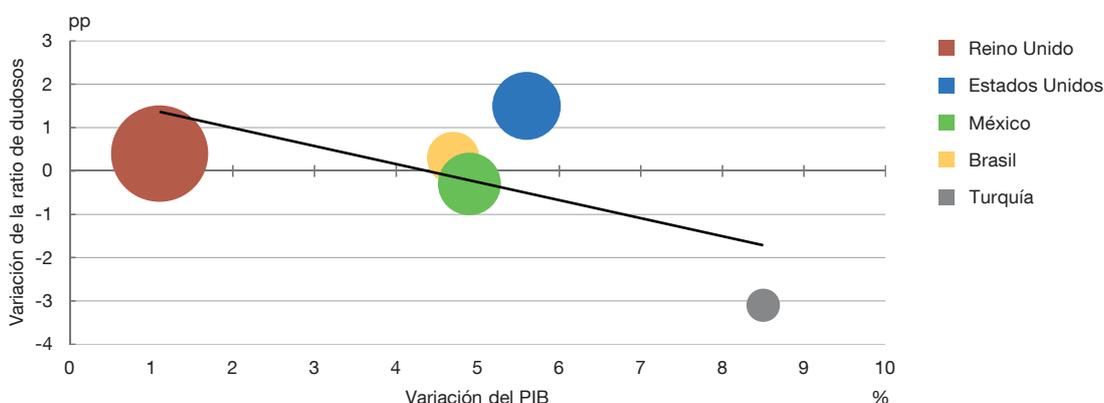
Gráfico 2.6

En los últimos doce meses, destacan los descensos de las ratios de dudosos en Brasil y Turquía y su incremento en Estados Unidos

2.6.a Evolución de la ratio de dudosos en los países extranjeros principales para el sector bancario español (a)



2.6.b Variación acumulada del PIB y de la ratio de dudosos (a) entre junio de 2022 y junio de 2024, por países (b)



FUENTE: Banco de España.

a Datos correspondientes a las carteras de préstamos al sector privado residente de las entidades de depósito españolas en países extranjeros de importancia significativa.

b El tamaño de cada burbuja representa la importancia de cada país en el negocio internacional, en términos de crédito concedido por las entidades españolas.

período, hasta el 12,1 %, aunque descendió 0,3 pp, hasta el 5,5 %, para las emitidas por AAPP españolas. Este aumento global y la reorientación hacia la cartera a coste amortizado son coherentes con el entorno de subida de los tipos de interés, habiendo sido los cambios experimentados en esta clase de activos relativamente moderados.

La calidad crediticia de los préstamos en el extranjero no mostró grandes variaciones en los doce meses transcurridos hasta junio. Las ratios de dudosos en las principales jurisdicciones extranjeras en las que las entidades de depósito españolas desarrollan su actividad redujeron sus diferencias en este período. En Turquía y Brasil, las ratios se redujeron en 1 pp entre junio de 2023 y junio de 2024, hasta el 4,2 % y el 7,4 % respectivamente, mientras que en Estados Unidos se elevó en 0,7 pp hasta el 4,6 % y en Reino Unido subió desde el 1,4 % hasta el 1,6 % (véase gráfico 2.6.a). Entre junio de 2022 y junio de 2024, se observó una relación negativa entre el crecimiento del PIB de un país y la variación de la ratio de dudosos

de los préstamos de las entidades españolas en el mismo, de acuerdo con las expectativas (véase gráfico 2.6.b).

Condiciones de liquidez y financiación

La actividad en los mercados monetarios ha continuado intensificándose en 2024, estimulada por el proceso de normalización de la política monetaria. La vuelta a un entorno de tipos de interés positivos ha aumentado el atractivo de estos mercados. De forma relacionada, la reducción del balance del Eurosistema y del exceso de liquidez ha podido motivar a algunas entidades de depósito a buscar fuentes de financiación alternativas a los préstamos de política monetaria. En el caso del segmento garantizado, el aumento del volumen de actividad se ha observado en todos los plazos, con tipos de interés medios en rangos muy similares para todos ellos (véase gráfico 2.7.a).

El diferencial entre el tipo de interés garantizado (repo) en los mercados monetarios y el tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR) se ha estrechado desde finales de 2022. En primer lugar, la mayor disponibilidad de colateral ha sido un elemento clave en el mercado repo, asociada a la reducción de las tenencias de bancos centrales a través de los programas de compras y al aumento de las emisiones de deuda soberana. Esta mayor oferta de colateral ha ejercido presión al alza en el tipo repo⁴ y reducido el diferencial repo-DFR (en valor absoluto). En segundo lugar, el cambio en las expectativas de tipos de política monetaria hacia una bajada de tipos de interés podría haber disminuido la demanda de colateral, con la consecuente reducción del diferencial repo-DFR (en valor absoluto)⁵. Por último, la mayor necesidad de financiación o de obtención de liquidez (observada en el aumento del volumen) por parte de las entidades de depósito habría contribuido también a aumentar el tipo repo y al estrechamiento del diferencial repo-DFR.

Los costes de emisión de deuda de los bancos españoles se han reducido en el período transcurrido de 2024. Los cambios en las expectativas de tipos de política monetaria, que apuntan a un tono más acomodaticio, contribuyen a explicar la evolución a la baja en los costes financieros de la deuda mayorista. Las entidades españolas han sido las más beneficiadas por la reducción de costes en 2024 para todos los instrumentos en comparación con otras entidades del área del euro (véase gráfico 2.8.a).

Los menores tipos de interés han facilitado que las emisiones de deuda del sector bancario español en el período transcurrido de 2024 hayan superado el volumen del

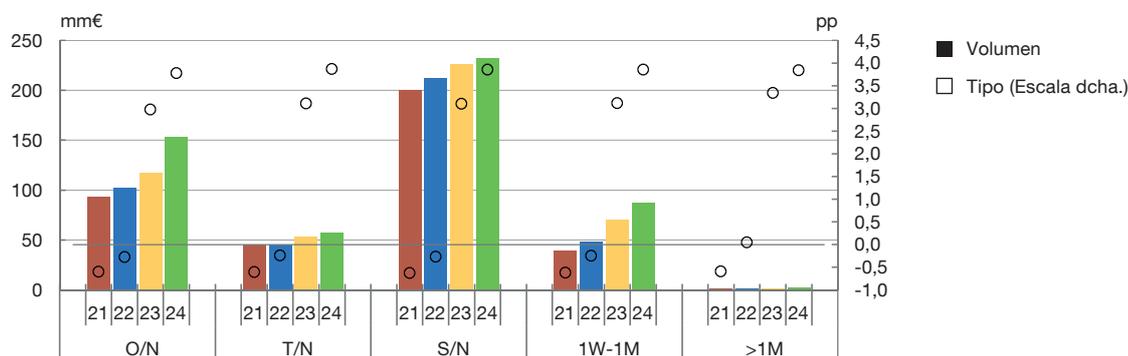
4 La obtención de colateral ha sido el principal objetivo para realizar una transacción repo durante el año 2022, cuando la ampliación del diferencial repo-DFR fue notable. Cuando un participante busca obtener un colateral a cambio de ofrecer liquidez, una mayor (menor) demanda de colateral empuja los tipos a la baja (alza).

5 Claudio Vela y Alicia Aguilar. (2024). "El impacto de la normalización de la política monetaria en el mercado de operaciones garantizadas (repo)". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T1, 04. En este artículo se muestra cómo la mayor demanda de colateral derivada del mayor apetito por la toma de posiciones cortas en un contexto de subida de tipos habría trasladado el diferencial repo-DFR hacia valores más negativos. Sin embargo, esta tendencia se revierte a partir de 2023.

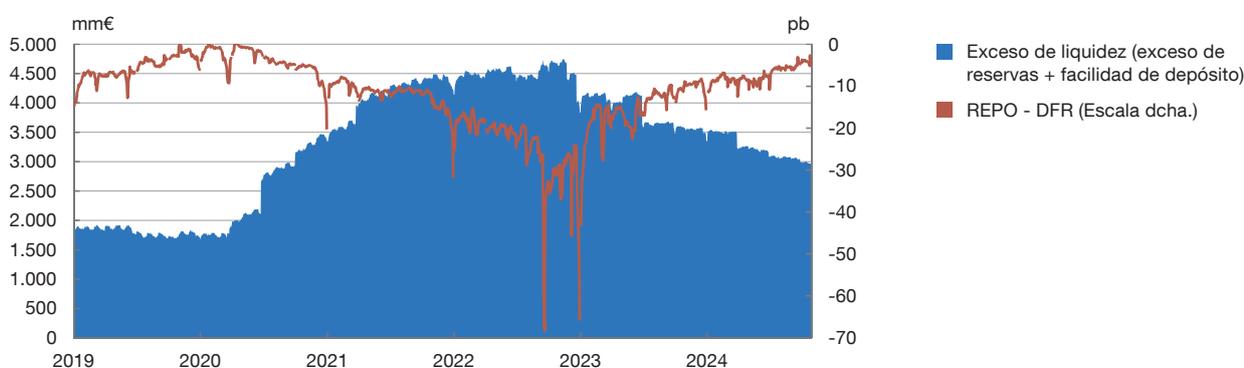
Gráfico 2.7

La orientación de la política monetaria ha incrementado el volumen de negociación interbancaria garantizada a todos los plazos, mientras los tipos de interés de este segmento se han aproximado al de la facilidad de depósito

2.7.a Volumen y tipo de interés en el mercado monetario garantizado (media diaria), según vencimiento (a)



2.7.b. Diferencial repo-DFR y exceso de liquidez (b)



FUENTE: MMSR.

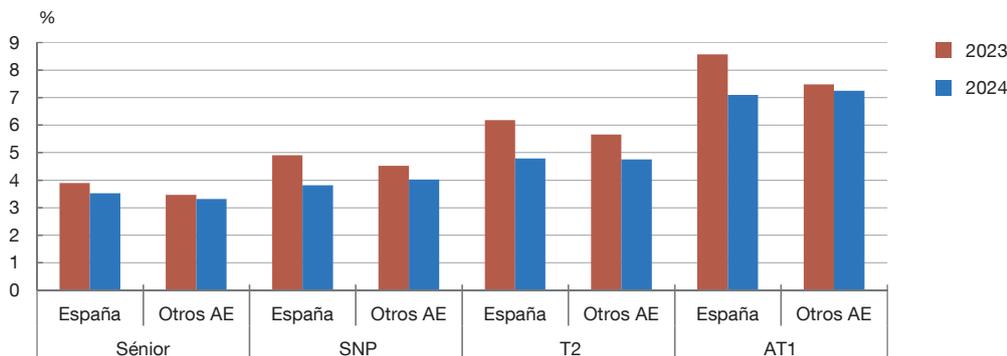
- a Se muestra el volumen medio diario de las operaciones en el segmento garantizado, donde las entidades de reporte de Money Market Statistical Reporting (MMSR) obtienen financiación. Se toman todos los sectores de la economía (salvo hogares) como contrapartidas. Para el tipo medio de 2024 se incluyen las operaciones realizadas hasta el mes de septiembre. Las operaciones que se liquidan el mismo día de la contratación se denominan como *overnight* u O/N, mientras que aquellas que se liquidan al día siguiente se catalogan como *tomorrow-next* o T/N. *Spot-next* o S/N se refiere a las operaciones que se liquidan dos días después. En los tres casos, el vencimiento de la operación es un día.
- b Diferencial REPO-DFR definido como el tipo medio ponderado por volumen de operaciones negociadas a tipo fijo usando como colateral deuda pública, basado en transacciones en las cuales las entidades de depósito que reportan en MMSR toman prestado. Se incluyen operaciones *overnight* u O/N, *tomorrow-next* o T/N y *spot-next* o S/N. Se incluyen únicamente las transacciones con volumen mínimo de un millón de euros. El DFR es el tipo de interés (remuneración) aplicable a operaciones de depósito a un día por parte de contrapartidas de política monetaria en el Eurosistema.

año anterior. Se ha mantenido el ritmo de emisiones de deuda subordinada, tanto AT1 como instrumentos elegibles para Tier 2, especialmente durante la primera parte del año, aunque concentrándose en las entidades cotizadas. Asimismo, aumenta el volumen de emisiones de deuda *senior non-preferred* (SNP) (véase gráfico 2.8.b), en las que han participado las entidades más pequeñas, aunque a un coste ligeramente superior al de otras entidades españolas. Finalmente, el peso sobre el total emitido de las emisiones *senior (secured y unsecured)*, se reduce con respecto al año anterior, en el que su impulso vino motivado por la necesidad de reemplazar parte de la menor financiación recibida mediante los préstamos de política monetaria (véase gráfico 2.8.b). El cumplimiento de los requerimientos de resolución incentiva, en distintos grados en función de las características de cada entidad, estas emisiones, excepto en el caso de la deuda *senior secured*.

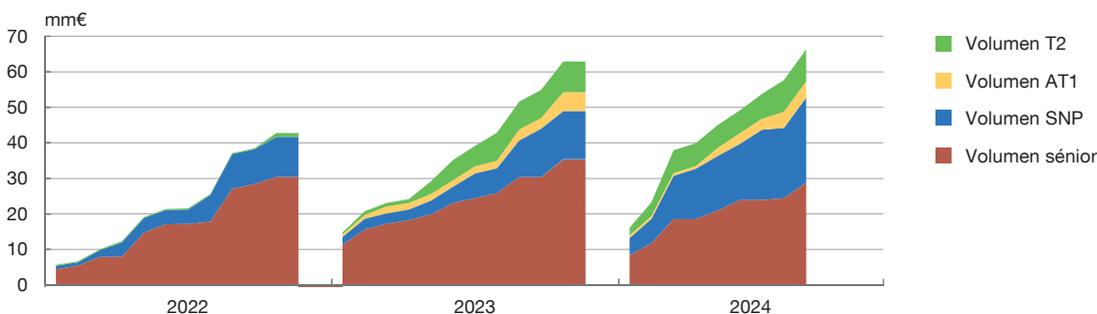
Gráfico 2.8

En un contexto de moderación de los costes de financiación mayorista, el volumen de emisiones de las entidades españolas en los nueve primeros meses de 2024 supera el total emitido en 2023

2.8.a Costes medios en el mercado primario. Bancos del área del euro (a)



2.8.b Volumen acumulado anual en el mercado primario. Bancos españoles (b)



FUENTES: Dealogic y Banco de España.

- a Se calcula el coste de las emisiones en mercado primario para bonos emitidos en euros como la media ponderada por volumen en cada año. «Otros AE» incluye bancos de Francia, Italia, Alemania y Holanda. Se consideran los bonos emitidos hasta septiembre de 2023 y 2024. En la categoría «volumen sénior» se incluyen emisiones no garantizadas y garantizadas, entre las que se encuentran los *covered bonds*. Último dato: septiembre de 2024.
- b Se muestra el volumen acumulado mensualmente de emisiones a lo largo de cada ejercicio. En la categoría «volumen sénior» se incluyen emisiones no garantizadas y garantizadas, entre las que se encuentran los *covered bonds*. Último dato: septiembre de 2024.

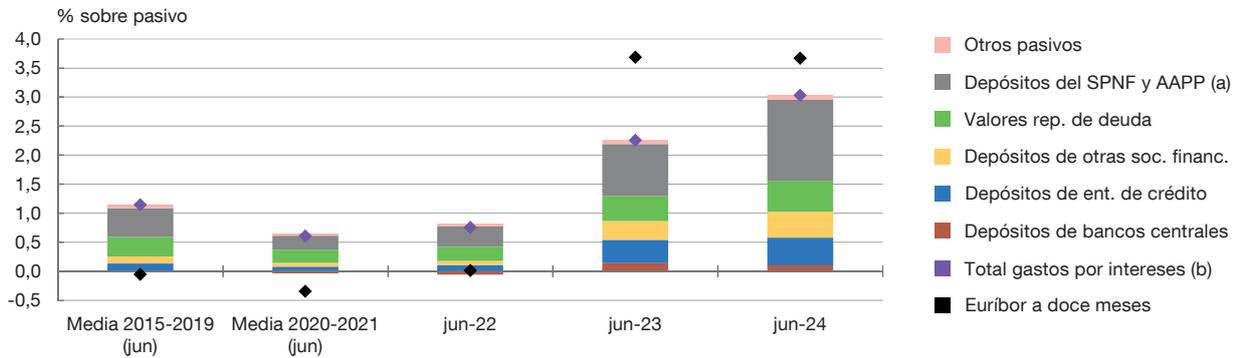
El coste medio del pasivo bancario a nivel consolidado siguió aumentando en el primer semestre de 2024, superando el 3 %. Esto supuso un incremento a nivel consolidado de 77 puntos básicos (pb) con respecto a junio de 2023, cuando se situaba en el 2,3 %. Los gastos por intereses de los depósitos del sector privado no financiero crecieron un 57,4 % interanual, lo que representa un 63 % del aumento total del coste de financiación. A pesar de que la retribución unitaria de estos depósitos se mantuvo en niveles inferiores a la de otros pasivos, su posición destacada como principal fuente de financiación de las entidades explica su elevada contribución al coste medio. Los costes de la financiación procedente de entidades de crédito, otras entidades financieras y el de la deuda bancaria también aumentaron de forma notable en términos interanuales (18,8 %, 39,3 % y 28 %, respectivamente), mientras que el coste de los depósitos mantenidos en bancos centrales se redujo (-23,8 %) debido al menor volumen de fondos depositados (-49,4 %) (véase gráfico 2.9.a).

El aumento del coste medio del pasivo en el primer semestre de 2024 ha reducido significativamente el diferencial con los tipos de interés de referencia. El rápido ascenso

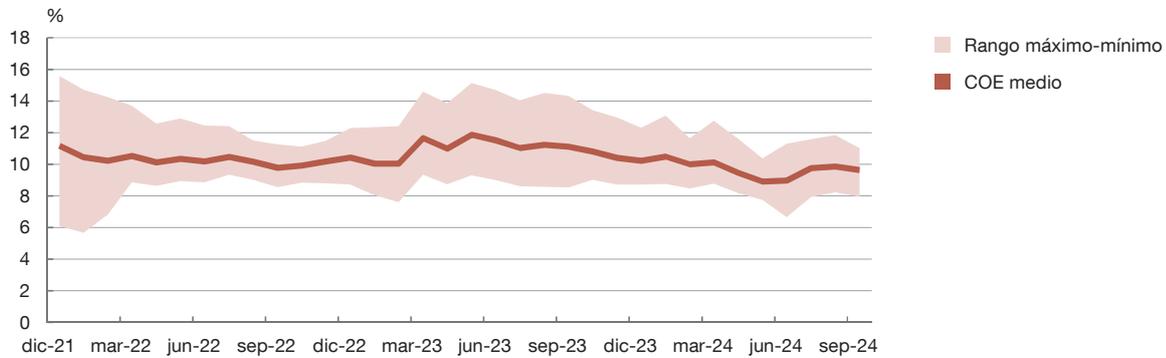
Gráfico 2.9

El coste medio del pasivo de las entidades bancarias siguió creciendo hasta junio de 2024, mientras el coste de capital se ha moderado tanto en términos interanuales como desde el comienzo del año

2.9.a Gastos por intereses de la financiación. Datos a nivel consolidado



2.9.b Coste de capital (c)



FUENTE: Banco de España.

a Depósitos del sector privado no financiero y Administraciones Públicas.

b Excluye gastos asociados a derivados por coberturas de tipos de interés.

c El promedio y el rango máximo-mínimo del coste de capital están basados en cuatro modelos de descuento de dividendos; Ohlson y Juettner-Nauroth (2005), Ohlson y Juettner-Nauroth (2005) simplificado y Fuller-Hsia (1984), Altavilla *et al.* (2021). Véase L. Fernández Lafuerza y M. Melnychuk. (2024). "Revisiting the estimation of the cost of equity of euro area banks". *Revista de Estabilidad Financiera / Banco de España*, 46 (primavera 2024), pp. 25-48.

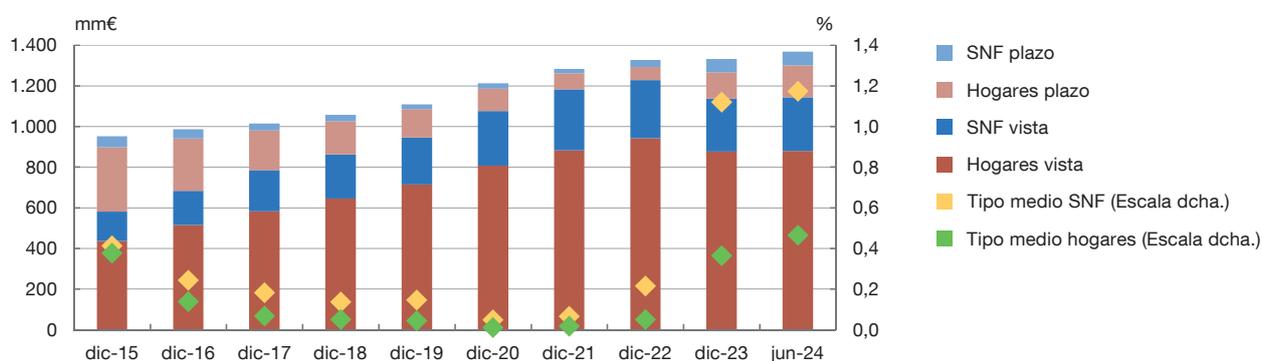
de los tipos de interés de política monetaria en 2022 y 2023 y la lenta traslación inicial de este incremento a la remuneración de la financiación bancaria minorista permitió a las entidades situar el coste medio de su pasivo significativamente por debajo de los tipos de interés de mercado, hasta alcanzar la diferencia con el euríbor a doce meses los 143 pb en junio de 2023. En el primer semestre de 2024, los tipos medios de mercado se mantuvieron estables respecto al mismo período de 2023, lo que, unido al notable aumento del coste de pasivo bancario, redujo significativamente este diferencial hasta los 64 pb (véase gráfico 2.9.a).

Por su parte, el coste del capital de los bancos españoles se sitúa por debajo de su nivel a mediados del año anterior, pero ha repuntado ligeramente en el tercer trimestre

Gráfico 2.10

En el primer semestre de 2024 prosiguió el alza en la remuneración media de los depósitos de hogares y sociedades no financieras en España, al tiempo que crecía el saldo de los depósitos a plazo

2.10.a Saldo vivo de los depósitos de hogares y sociedades no financieras y tipo medio aplicado. Negocios en España



FUENTE: Banco de España.

de 2024. El coste del capital⁶ siguió una senda descendente durante la segunda mitad de 2023 y la primera de 2024, pero experimentó un repunte moderado en el tercer trimestre de este año, hasta situarse en un rango entre el 8 % y el 11 %, un valor moderado en términos históricos e inferior al observado en junio de 2023 (véase gráfico 2.9.b).

En cuanto a los depósitos de hogares y sociedades no financieras en los negocios en España, su retribución media siguió aumentando en el primer semestre de 2024, y ha proseguido el trasvase de fondos a la vista hacia depósitos de mayor plazo. El volumen total de depósitos del sector privado no financiero en España aumentó un 5,2 % interanual en junio de 2024. Los depósitos a plazo de hogares y sociedades no financieras se incrementaron un 65,5 % en el período, lo que supone un 16,4 % del total (1,8 pp más que en diciembre de 2023). En junio de 2024, la retribución media del conjunto de depósitos alcanzó el 0,47 % en el caso de los hogares y el 1,17 % en los depósitos de empresas no financieras, pero se mantuvo contenida a pesar del crecimiento experimentado respecto a un año antes (véase gráfico 2.10.a).

Las ratios de liquidez de los bancos españoles se mantuvieron en niveles holgados, sin observarse tampoco presiones de financiación. En junio de 2024, la ratio de cobertura de liquidez⁷ (LCR, por sus siglas en inglés) se situó en el 185,7 %, un nivel muy similar al alcanzado

6 El coste de capital es una magnitud no observada, cuya estimación está sujeta a una importante incertidumbre. El valor mostrado se calcula como el promedio ponderado de la estimación para los principales bancos cotizados españoles, y se muestra el valor medio y el rango máximo mínimo entre cuatro modelos de descuento de dividendos, véase Luis Fernández Lafuerza y Mariya Melnychuk. (2024). "Revisiting the estimation of the cost of equity of euro area banks". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 46, pp. 25-48.

7 La ratio de cobertura de liquidez (LCR) se define como el cociente entre los activos líquidos libres de cargas de una entidad y las salidas netas de liquidez que podrían producirse a lo largo de un escenario de tensión de 30 días naturales. Un nivel por encima del 100 % indica que la entidad posee activos líquidos suficientes para hacer frente a las salidas de liquidez que podrían producirse en un escenario de tensión.

en diciembre de 2023 (186,3 %), y ampliamente por encima del mínimo regulatorio requerido. La ratio de financiación estable neta⁸ (NSFR, por sus siglas en inglés), que mide la capacidad de financiación de las entidades a más largo plazo, aumentó ligeramente hasta el 133,9 % en junio de 2024, frente al 133 % observado seis meses antes, ampliando con ello su distancia respecto al umbral mínimo exigido del 100 %. Las ratios de préstamos sobre depósitos al sector privado no financiero continuaron reduciéndose y se situaron en el 97,3 % y el 79,9 % a nivel consolidado e individual, lo que contuvo el riesgo de tensiones de liquidez y financiación.

2.1.2 Rentabilidad y Solvencia

Rentabilidad

El resultado consolidado del sector bancario español en junio de 2024 experimentó un incremento del 22% respecto al año anterior, impulsado principalmente por el crecimiento del margen de intereses. Esta mejora en el resultado neto se reflejó en un aumento de la rentabilidad sobre activos (ROA, por sus siglas en inglés), que creció hasta el 0,91 % (desde el 0,75 % de junio de 2023, véase gráfico 2.11.a). De manera similar, la rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE, por sus siglas en inglés) aumentó más de dos pp hasta alcanzar el 13,9 %, por encima del rango de estimaciones del coste de capital. Sin el impacto del gravamen extraordinario a la banca, aplicable en ambos períodos⁹, el crecimiento interanual del resultado neto habría sido muy similar (22,6 %), el ROA se habría situado en el 0,95 % y el ROE en el 14,5 %. En términos de los activos ponderados por riesgo (APR) a junio de 2024 el gravamen representó un 0,11 %.

Por geografías, el comportamiento de los beneficios fue heterogéneo (véase gráfico 2.11.b). En términos interanuales hasta junio, aumentó de forma significativa en España y algo menos en Brasil y en México. En cambio, se redujo en Reino Unido y Turquía, y se mantuvo relativamente estable en Estados Unidos. Desde una perspectiva temporal más amplia, en los últimos cinco años los resultados en España y México han ido aumentando su peso sobre el beneficio agregado de las principales entidades con presencia internacional.

El margen de intereses aumentó en el primer semestre de 2024, tanto en el negocio a nivel consolidado como en España, aunque en menor medida que en el primer semestre de 2023. La mejora del margen de intereses fue causada fundamentalmente por el notable efecto precio (véase gráfico 2.12.a), resultado de un mayor diferencial entre los tipos de interés de los activos frente los pasivos en la primera mitad de 2024 respecto al mismo período del

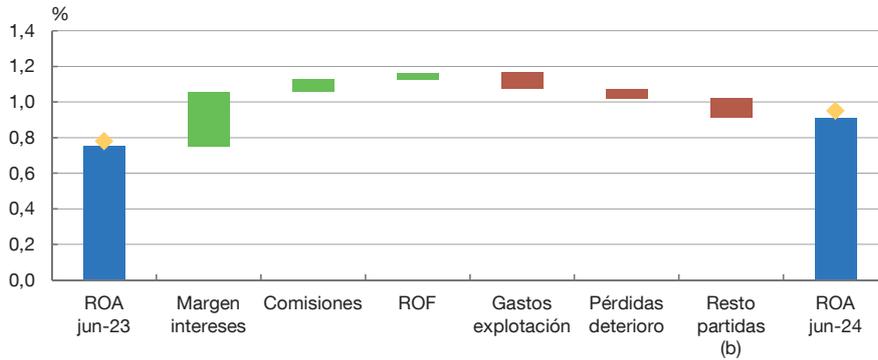
8 La ratio de financiación estable neta (NSFR) se define como el cociente entre el importe de la financiación estable disponible de una entidad y el importe de su financiación estable requerida para un período de un año. Un nivel por encima del 100 % indica que la entidad posee financiación estable suficiente para satisfacer sus necesidades de financiación a lo largo de un año, tanto en condiciones normales como en condiciones de tensión.

9 Extrapolando al conjunto del ejercicio la información proporcionada por el Ministerio de Hacienda en su [ejecución presupuestaria de junio de 2024](#), el importe del gravamen a satisfacer en 2024 ascendería a 1.687 millones de euros, un 45 % superior al importe satisfecho en 2023 de acuerdo con la información contenida en su [ejecución presupuestaria de diciembre de 2023](#).

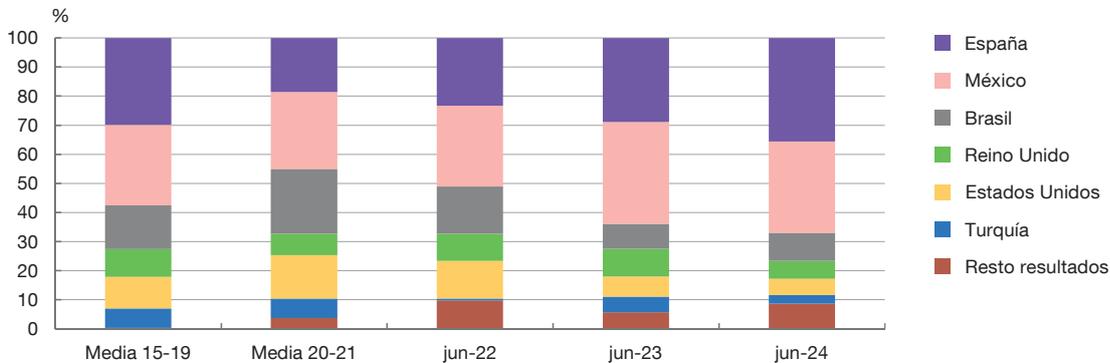
Gráfico 2.11

En la primera mitad de 2024, el resultado consolidado creció un 22% interanual impulsado por el aumento del margen de intereses, mientras que, geográficamente, destacó la solidez del negocio en España y México

2.11.a Descomposición de la variación del resultado. Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)



2.11.b Distribución geográfica del resultado ordinario atribuido a la entidad dominante de las entidades con actividad internacional más significativa (c). Datos consolidados



FUENTES: Banco de España e informes financieros de las entidades.

- a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de junio de 2024 respecto a junio de 2023. Los rombos amarillos muestran el ROA excluido el impacto del gravamen temporal a la banca.
- b Incluye, entre otras partidas, el gravamen temporal a la banca referido en la nota anterior.
- c De entre las entidades con actividad internacional significativa, se incluye en este grupo a las tres en las que esta es de más importancia y más extendida en el tiempo; la medida del resultado excluye elementos no recurrentes en el período considerado. La categoría «Resto de resultados» incluye los resultados en el resto de los países y de los centros corporativos de las entidades.



año anterior. La tendencia descendente en el efecto precio podría mantenerse en los próximos trimestres si se cumplen las expectativas de los mercados de recortes en los tipos de interés. Aunque el efecto cantidad también fue positivo, su contribución a la mejora del margen de intereses fue significativamente menor que la del precio a nivel consolidado y tuvo un impacto mínimo en los negocios en España.

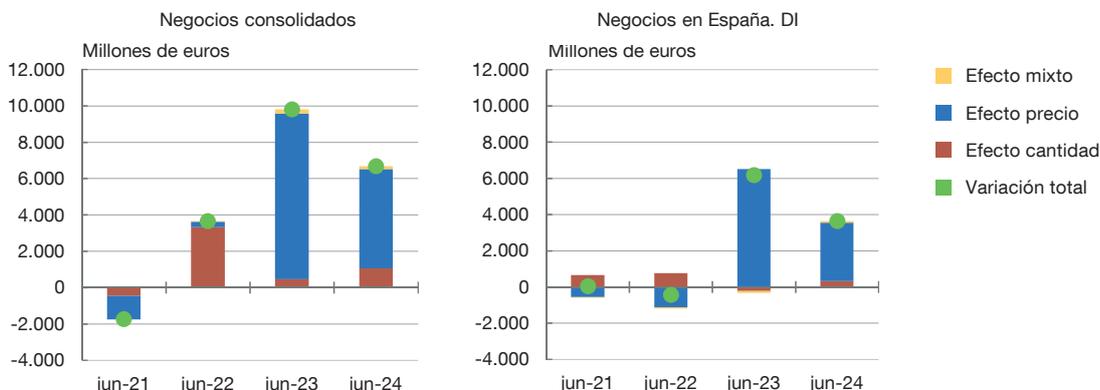
En los negocios en España, los tipos medios de préstamo al sector privado no financiero habrían alcanzado su máximo en el primer semestre de este año, y se ven orientados a la baja por el descenso en los tipos de interés de referencia. En consonancia con las proyecciones basadas en el patrón histórico¹⁰, ante la caída experimentada por el euríbor a

¹⁰ El patrón histórico es capturado mediante un modelo de regresión multivariante que permite determinar la evolución esperada de los tipos de interés en base a la evolución del euríbor a 12 meses y de diversas variables macroeconómicas.

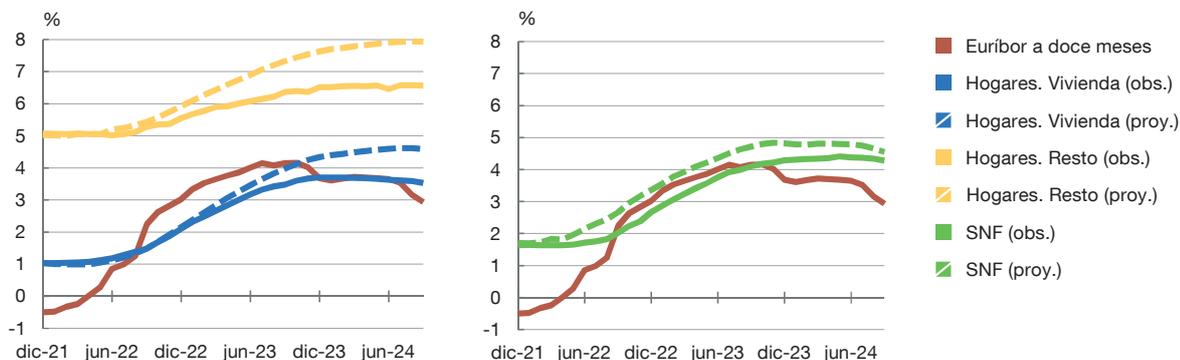
Gráfico 2.12

El margen de intereses siguió aumentando en términos interanuales hasta junio de 2024 gracias, sobre todo, al efecto precio, si bien este ha sido menos intenso que en 2023, ante el agotamiento de la traslación de los mayores tipos de interés

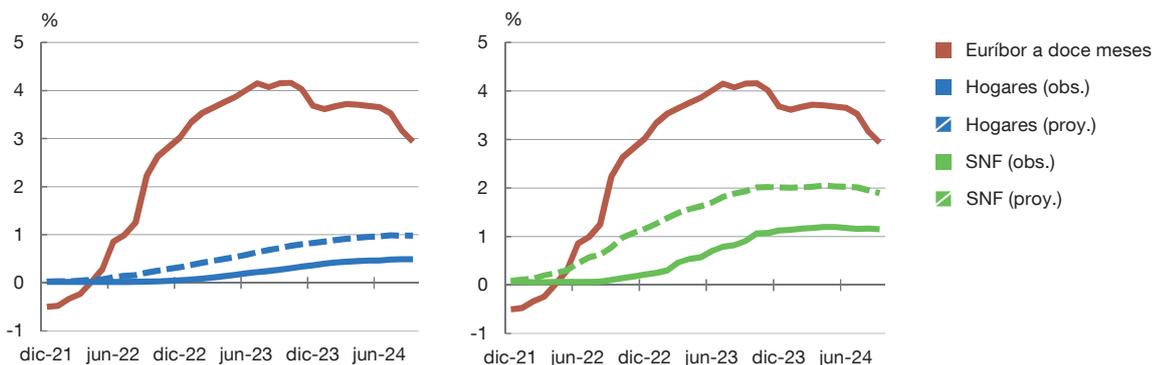
2.12.a Composición de la variación del margen de intereses (a)



2.12.b Evolución de los tipos de interés medios de los saldos vivos de préstamos y del euríbor a doce meses (b). Negocios en España



2.12.c Evolución de los tipos de interés medios de los saldos vivos de depósito y del euríbor a doce meses (b). Negocios en España



FUENTE: Banco de España.

- a El efecto cantidad se calcula como el producto de la variación de la inversión (en el caso de los ingresos), o de la financiación (en el caso de los gastos), por la rentabilidad (en el caso de los ingresos) o el coste (en el caso de los gastos) mantenidos constantes en los valores del período inicial. Asimismo, el efecto precio se calcula como el producto de la variación de la rentabilidad (en el caso de los ingresos), o del coste (en el caso de los gastos), por la inversión (en el caso de los ingresos) o la financiación (en el caso de los gastos) mantenidas constantes en los valores del período inicial. El efecto mixto es un residuo calculado como diferencia de la variación total con la suma de los efectos precio y cantidad. Los efectos sobre el margen de intereses se calculan como la diferencia de los efectos sobre ingresos por intereses y gastos por intereses.
- b La proyección de la evolución de los tipos de interés de los préstamos y depósitos bancarios se ha llevado a cabo mediante un modelo SVAR estructural multivariante estimado con información histórica proveniente de los estados sobre tipos de interés reportados al BCE.

doce meses desde noviembre de 2023, los tipos medios de los préstamos a hogares para compra de vivienda y a empresas no financieras habrían empezado ya a reducirse —con descensos de 16 y 14 pb respectivamente con respecto a los máximos alcanzados en la primera mitad de 2024—, hasta situarse en el 3,5 % y el 4,3 % en septiembre de 2024 (véase gráfico 2.12.b). Hay que destacar también que estos niveles máximos alcanzados durante el ciclo de endurecimiento de la política monetaria se han situado por debajo de lo esperado de acuerdo con la experiencia histórica.

Aunque de forma más contenida, el coste medio de los depósitos de las empresas no financieras en España también ha empezado a descender en los últimos meses, mientras que el de los depósitos de hogares se ha estabilizado. El coste medio de los depósitos de empresas no financieras se ha reducido en 5 pb desde su máximo en mayo, hasta situarse en el 1,2 % en septiembre de 2024. El 86 % de dicha reducción se explicaría por la caída experimentada por los tipos de interés tanto de vista como de plazo, mientras que el 14 % restante se debería a un efecto composición motivado por el incremento del peso relativo de los depósitos a la vista, que ofrecen una menor remuneración (véase gráfico 2.12.c, panel derecho). Por su parte, el coste medio de los depósitos a hogares estaría ya muy próximo a su punto máximo dada la estabilización observada en los últimos meses (véase gráfico 2.12.c, panel izquierdo). Como en el caso de los préstamos, los niveles máximos alcanzados por los tipos de depósito han sido inferiores a su nivel esperado de acuerdo con datos históricos previos.

Impulsado por el crecimiento del margen de intereses y otras partidas, y pese al incremento de los gastos de explotación, el margen de explotación también creció un 17,3 % entre los meses de junio de 2023 y 2024. Además de la notable mejora del margen de intereses, las comisiones y el resultado de operaciones financieras también contribuyeron al aumento del margen de explotación. Por un lado, las comisiones se incrementaron casi un 10 % interanual en junio de 2024, mientras que, por otro lado, los resultados de operaciones financieras lo hicieron un 32 % (véase anejo 2). Frente a estas contribuciones positivas al resultado, los gastos de explotación también aumentaron (7,2 % en tasa interanual), aunque su contribución negativa al resultado fue más que compensada por las mejoras comentadas en la parte alta de la cuenta de resultados.

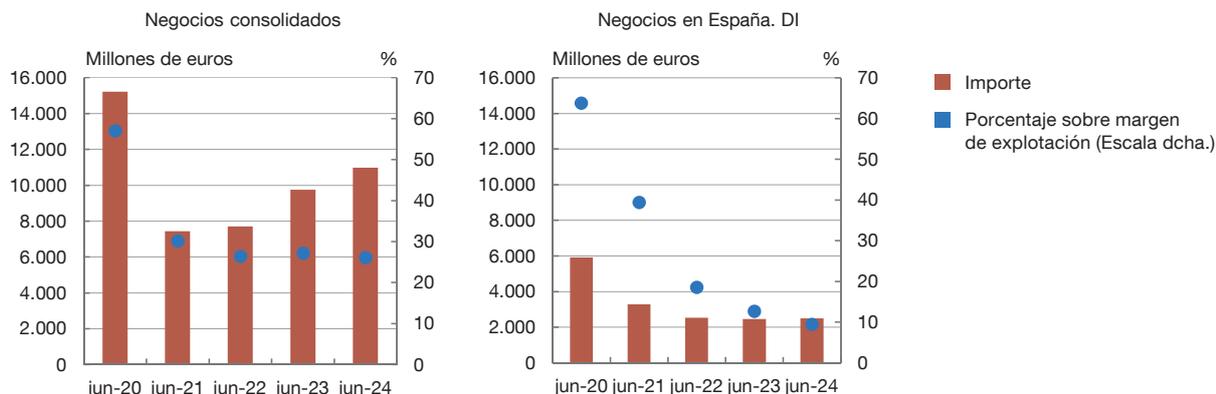
El importe de las pérdidas por deterioros financieros aumentó en el primer semestre de 2024, pero no así su peso sobre el margen de explotación. Así, presentaron tasas positivas de crecimiento interanual tanto a nivel consolidado (12,6 %) como en España (1,5 %). No obstante, su peso sobre el margen de explotación se mantuvo estable a nivel consolidado (cercano al 26 %, véase gráfico 2.13.a) y se redujo en 3,2 pp en los negocios en España (hasta el 9,5 %). En la primera mitad del año, las pérdidas por deterioro (sobre ATM) no fueron un factor destacado para explicar la variación del ROA entre entidades, presentando ambas variables una relación débil (véase gráfico 2.13.b).

Por su parte, entre los determinantes de costes operativos, la preocupación de las entidades de crédito por los ciberriesgos se mantiene elevada a escala europea (véase

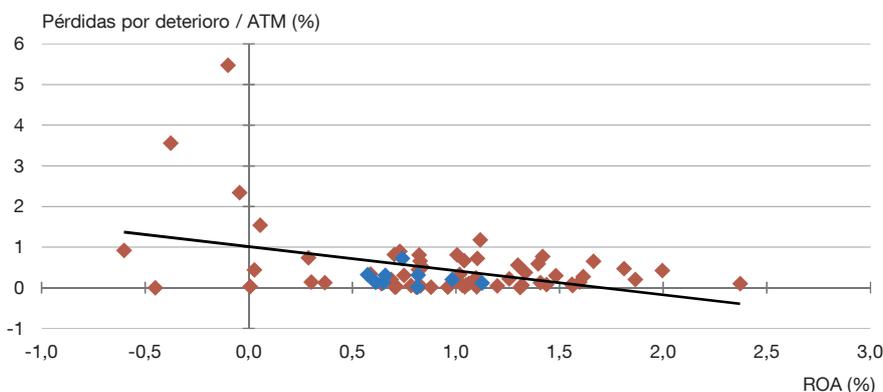
Gráfico 2.13

Aunque el importe de las pérdidas por deterioros financieros registró un aumento interanual en el primer semestre de 2024, se han mantenido relativamente estables en términos del margen de explotación

2.13.a Pérdidas por deterioros financieros



2.13.b Relación entre las pérdidas por deterioro y el ROA. Datos consolidados (a). Junio 2024



FUENTE: Banco de España.

a Se muestran en azul las entidades significativas.

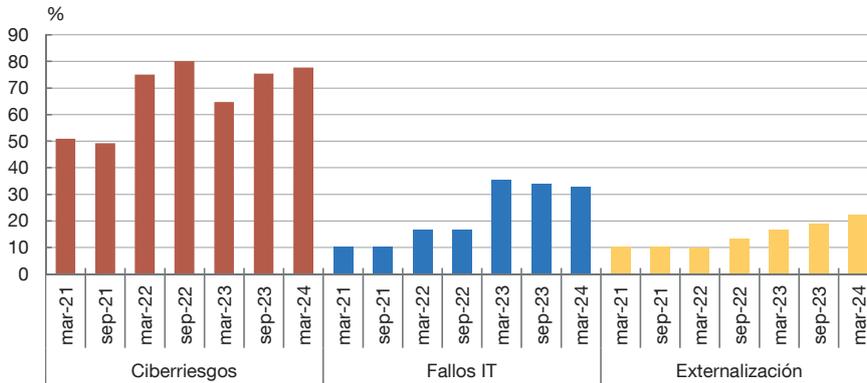
gráfico 2.14.a). La penetración de la tecnología digital en el sector y el impacto potencial de los incidentes más graves, maliciosos o no, justifican esa preocupación, compartida por las autoridades. Esta preocupación se ve reforzada por el crecimiento reciente de los incidentes graves en entidades europeas (véase gráfico 2.14.b).

En el período de referencia de este informe se han materializado ciberincidentes destacados, no tanto por su impacto efectivo como por sus características. Esto es así debido a que este tipo de incidentes además de su impacto operacional, plantean riesgos reputacionales y sobre el volumen de negocio. La interrupción de los servicios tecnológicos que ocasionó en julio en todo el mundo la actualización defectuosa de un componente de ciberseguridad de uno de los principales proveedores a escala mundial (*CrowdStrike*), ha supuesto una llamada de atención sobre los riesgos de la propagación de incidentes en entornos de servicios digitales altamente interconectados y con una gran concentración de proveedores.

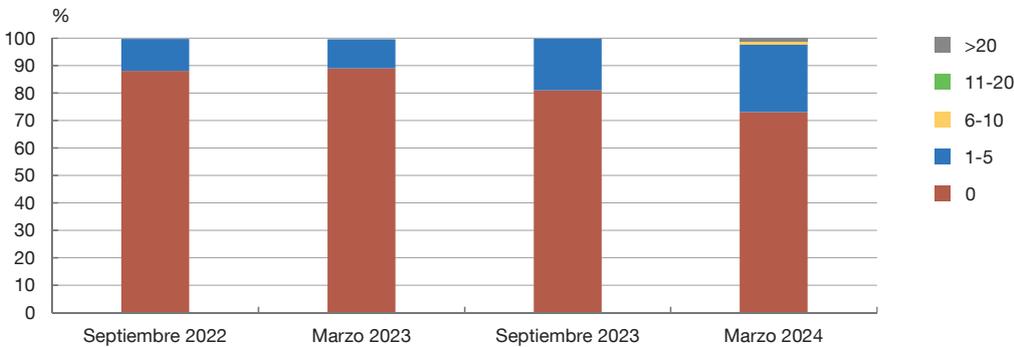
Gráfico 2.14

Los ciberriesgos constituyen una fuente potencialmente muy importante de costes operativos, como ilustra el crecimiento de ciberataques exitosos con impacto significativo sobre los bancos europeos

2.14.a Determinantes tecnológicos del riesgo operacional percibidos por los bancos en el ámbito europeo (a)



2.14.b Proporción de bancos europeos afectados por ciberataques exitosos con impacto tecnológico significativo (b)



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

- a Los datos reflejan la frecuencia de distintos factores tecnológicos en las respuestas de las entidades a una encuesta relativa a los tres principales determinantes percibidos como causa del riesgo operacional. Las respuestas reflejadas en este gráfico omiten los determinantes no tecnológicos.
- b Las cifras reflejan la proporción de bancos por clases del número de incidentes de ciberseguridad con incidencia potencialmente adversa elevada en la red y en los sistemas de información que respaldan las funciones críticas de cada entidad financiera afectada. El cómputo de incidentes responde a las declaraciones de los bancos contribuidores a la encuesta de evaluación de riesgos de la Autoridad Bancaria Europea en el semestre precedente. Véase [Autoridad Bancaria Europea, Informe de evaluación de riesgos](#).

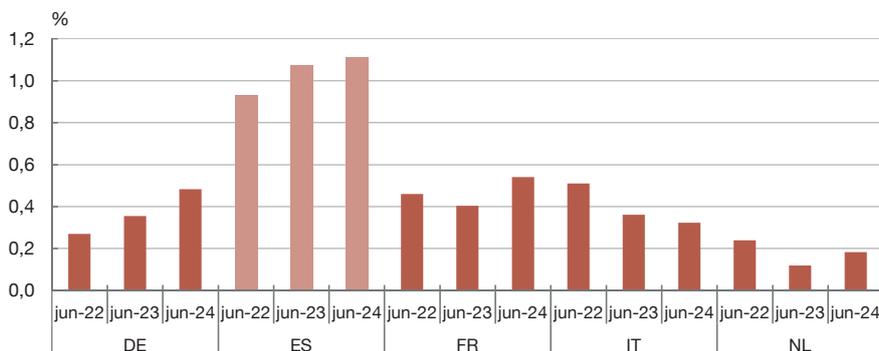
La corta duración del incidente limitó su impacto, pero el suceso ilustra la relevancia de las vulnerabilidades derivadas de los servicios prestados por terceros. Por otra parte, en la primavera, fue objeto de un acceso malicioso una base de datos de clientes de una entidad bancaria significativa española. La información sustraída carecía de relevancia transaccional inmediata, lo que limitó el impacto directo de este incidente.

Los supervisores europeos vienen reconociendo la importancia que una rápida reacción de las entidades afectadas por un ciberincidente puede tener para contener su impacto. Precisamente, el MUS eligió una prueba de ciberresiliencia como la prueba de resistencia temática para 2024, de acuerdo con sus prioridades para el período 2024-2026. En concreto, la prueba de resistencia evaluó cómo responderían los bancos y cómo se recuperarían de un incidente de ciberseguridad grave pero plausible, que les afectara de forma individual. En general, la prueba de resistencia mostró que los bancos cuentan con

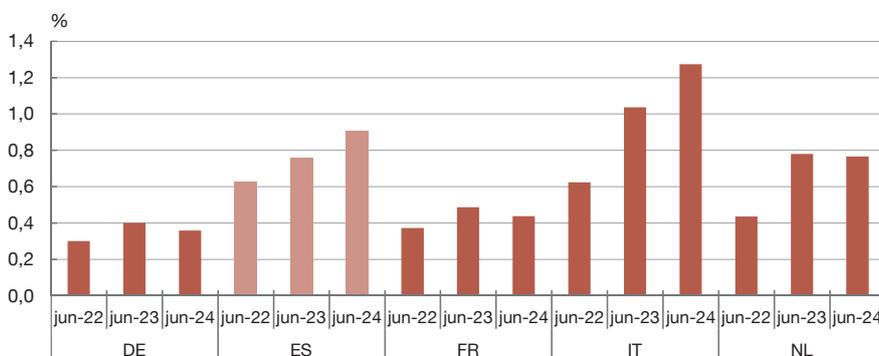
Gráfico 2.15

La rentabilidad de las entidades españolas se sitúa entre las más altas de los principales países europeos, pese a que su coste del riesgo ha sido más elevado en los últimos años

2.15.a Comparativa europea del coste del riesgo (a). Datos consolidados. Junio 2022-2024



2.15.b Comparativa europea del ROA. Datos consolidados. Junio 2022-2024



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a El coste del riesgo se define como dotación a provisiones entre préstamos brutos.

marcos de respuesta y recuperación, pero aún quedan importantes áreas por mejorar¹¹. Los resultados de la prueba se incorporarán al Proceso de Revisión y Evaluación Supervisora (SREP) de 2024 y han ayudado a que los bancos tomen conciencia de las fortalezas y debilidades de sus marcos de resiliencia cibernética.

En cuanto a la comparativa europea de rentabilidad, a pesar de un coste del riesgo más elevado en términos relativos, el sector bancario español se situó en junio de 2024 el segundo entre los principales países europeos. El coste del riesgo de las entidades españolas en los últimos años ha sido el más alto entre los principales países europeos (véase gráfico 2.15.a). No obstante, pese a este coste del riesgo, el ROA de las entidades españolas ha sido de los más altos, solo superado por Italia (véase gráfico 2.15.b)¹². Asimismo, mientras que se observa una tendencia creciente de la rentabilidad de España e Italia, en el resto de los principales países

¹¹ Véase [nota de prensa del MUS](#).

¹² La diferencia entre la cifra de 0,93% del ROE en el gráfico 2.15.b y el nivel del 0,91% citado en el primer párrafo de esta sección y en el gráfico 2.11.a se debe a que la primera se refiere a la muestra de las principales entidades (que representan alrededor del 90% del total activo consolidado del sistema) utilizada por la EBA y la segunda al total de entidades de depósito del sistema bancario español.

Europeos la rentabilidad ha caído en el primer semestre de 2024 respecto al mismo período del año anterior, lo que refleja plausiblemente la distinta sensibilidad de los modelos de negocio de las entidades de cada país a la evolución de los tipos de interés de referencia.

Solvencia

La ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1, por sus siglas en inglés) se situaba en el 13,3% en junio 2024, incrementando ligeramente respecto al mismo mes del año previo. Este incremento fue de 15 pb, sustentado por una contribución positiva del capital CET1 (numerador de ratio), el cual se expandió 4,5 % para el mismo período. De esta forma, se compensó la contribución negativa de los activos ponderados por riesgo (APR, denominador de la ratio), cuyo crecimiento interanual fue de 3,3 % (véase gráfico 2.16.a). Este comportamiento de los APR fue consecuencia tanto de un aumento de los activos, que se expandieron un 1,1 %, como de su perfil de riesgo, reflejado en un incremento de la densidad de los APR de 80 pb en el mismo período.

En comparación con el resto de las economías europeas de mayor tamaño, la ratio de CET1 del sistema bancario español se mantiene en un nivel inferior. En el cierre de junio de 2024, la ratio de CET1 para España permaneció por debajo de la de países como Alemania, Francia, Italia y Países Bajos (véase gráfico 2.16.b, panel izquierdo)¹³. Este menor nivel para España se ve influido por factores distintivos tales como el menor uso de modelos internos, que se traduce en una mayor densidad de activos.

La ratio de apalancamiento de las entidades españolas se sitúa en un nivel cercano al de las entidades de los principales países europeos. La ratio de apalancamiento del sistema bancario español se situó en el 5,5 % a junio de 2024, ligeramente por encima de la de Francia, a un nivel comparable a la de Alemania e inferior a las de Italia y Países Bajos (véase gráfico 2.16.b, panel derecho).

El componente voluntario de la ratio de capital CET1 del sistema bancario español se ha mantenido estable desde el inicio del ciclo de subidas de los tipos de interés de política monetaria. En particular, el capital CET1 voluntario se situó en 3,43 % de los APR en junio de 2024, solo 4 pb por debajo de su valor en junio del año previo¹⁴. Asimismo, tomando como referencia el último valor disponible, la proporción de CET1 voluntario sobre APR se situó para las entidades españolas 1,5 pp por debajo de la media observada para el conjunto de la UE (muestra de entidades significativas, incluidas las españolas). Esta brecha en términos de capital voluntario de las entidades españolas con sus comparables de la UE es aproximadamente la mitad de la diferencia total que mantienen en términos de la ratio de CET1, debido en buena medida a que sus requerimientos de capital son menores.

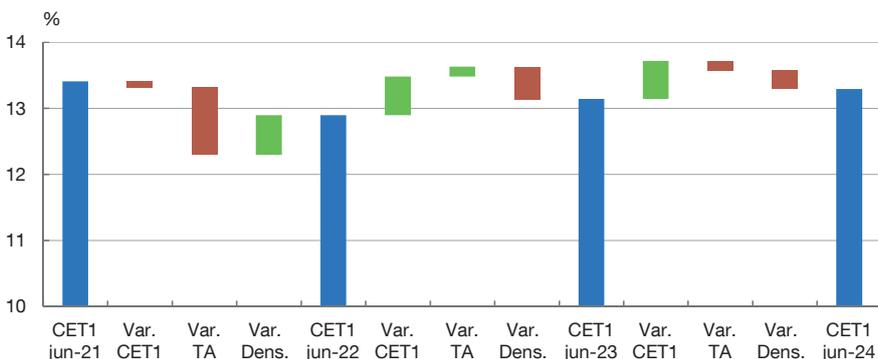
¹³ La ratio de CET1 del sistema bancario español utilizada en el panel a del gráfico 2.16 difiere de la del panel b, pues este segundo (la reportada por la Autoridad Bancaria Europea) considera solo los diez principales bancos españoles.

¹⁴ El capital voluntario es calculado como la ratio de CET1 menos los requisitos mínimos de CET1 y los requisitos combinados de colchón y guía de Pilar 2.

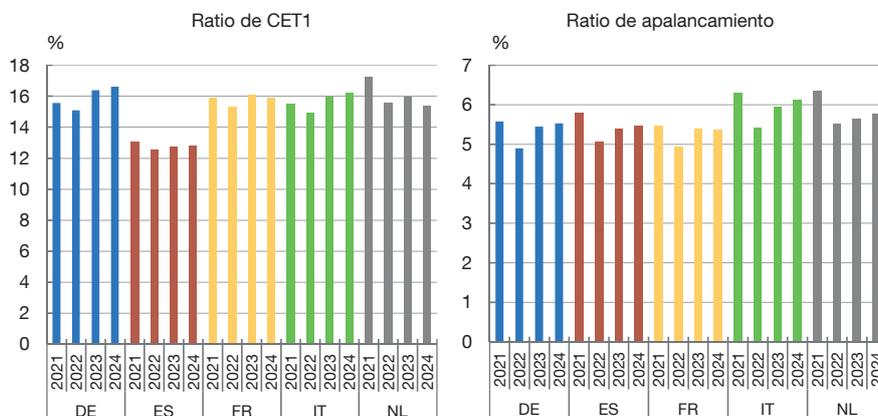
Gráfico 2.16

La ratio de CET1 y el colchón voluntario de capital del sistema bancario español se han mantenido estables desde junio de 2022, permaneciendo su nivel por debajo del de otros bancos europeos

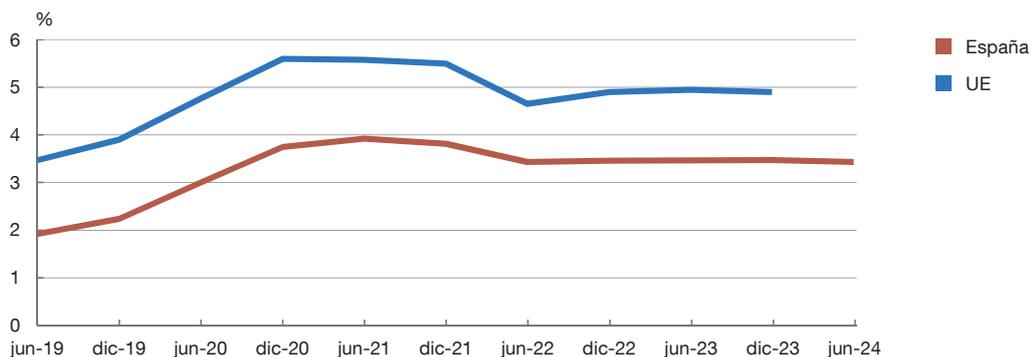
2.16.a Descomposición de la variación de la ratio de CET1 entre 2021 y 2024 (a). Datos consolidados



2.16.b Comparativa europea de la ratio de CET1 y de la ratio de apalancamiento. Datos consolidados en junio de cada año



2.16.c Evolución del componente de capital voluntario en la ratio de CET1 (b). Datos consolidados



FUENTES: Autoridad Bancaria Europea y Banco de España.

- a La ratio de CET1 se descompone por su variación de CET1, total activos (TA) y densidad (Dens.), donde la densidad se calcula como la ratio de APR sobre total activos. Por tanto, la ratio de CET1 se calcula como CET1 sobre TA x Dens. Las barras de color verde (rojo) representan contribuciones positivas (negativas) de los componentes.
- b El capital voluntario se calcula como la diferencia entre la ratio de CET1 y los requisitos mínimos de CET1, requisitos combinados de colchón y guía de pilar 2. Los valores para España se calculan utilizando todas las entidades de depósito a nivel consolidado. Los valores para la UE corresponden a una muestra de bancos que reportan a la Autoridad Bancaria Europea.



2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

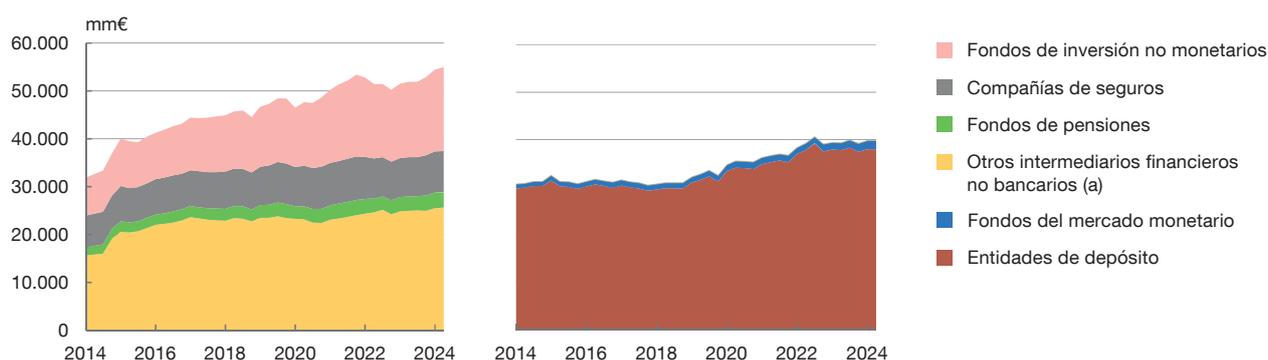
Evolución del conjunto del sector financiero no bancario

El volumen de activo del sector financiero no bancario (SFNB) del área del euro ha continuado con su tendencia de crecimiento durante el primer trimestre de 2024, y ha excedido su nivel previo a la caída observada hacia finales de 2022. Esta tendencia de aumento del volumen de activos en este sector, presente ya desde comienzos de 2023, se aceleró en el último trimestre de ese mismo año y en el primero de 2024 (véase gráfico 2.17). Aunque el SFNB español ha experimentado un crecimiento similar en este período, su peso relativo sobre el total del sistema financiero español continúa siendo mucho menor que en el

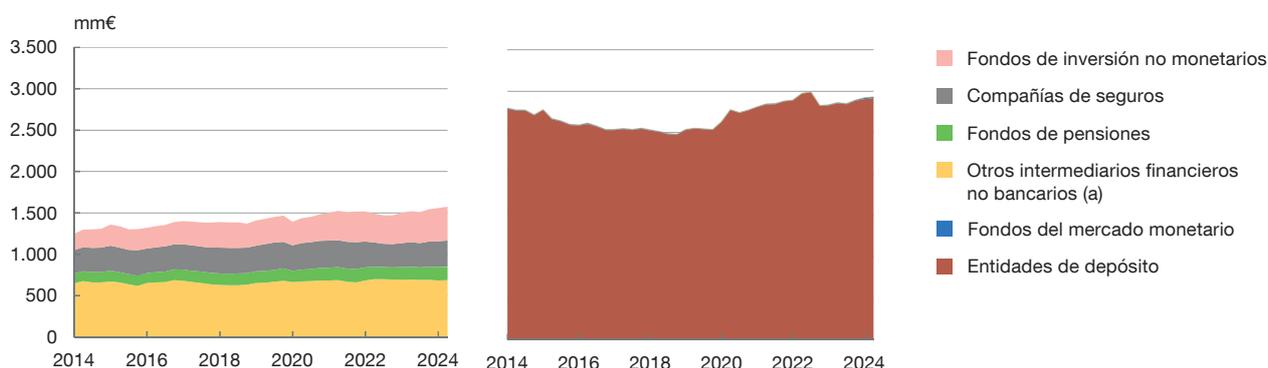
Gráfico 2.17

El activo total del SFNB del área del euro ha crecido durante la primera mitad de 2024, superando su nivel previo a los descensos que experimentó en 2022

2.17.a Evolución del activo total de los diferentes sectores financieros en el área del euro. Datos a nivel no consolidado



2.17.b Evolución del activo total de los diferentes sectores financieros en España. Datos a nivel no consolidado



FUENTES: Banco de España (Cuentas Financieras), Banco Central Europeo (Quarterly Sector Accounts, Balance Sheet Items).

a «Otros intermediarios financieros no bancarios» incluye los EFC, sociedades de capital riesgo, sociedades de valores, fondos de titulización, entidades de contrapartida central, las SOCIMI, agencias de valores, las SGIC, sociedades de garantía recíproca, sedes centrales de grupos financieros, sociedades de tasación, entidades de pago, sociedades holding, filiales instrumentales emisoras de valores y resto de entidades financieras especializadas. En el caso de España y en el último trimestre de 2023, las sociedades de holding y los fondos de titulización contribuían, respectivamente, el 52 % y el 24 % del activo total del sector, que se elevaba a 638 mm de euros.

caso del conjunto del área del euro (respectivamente, 35 % y 58 % de activo total en el segundo trimestre de 2024).

Tanto en el área del euro como en España, este crecimiento del SFNB ha venido liderado por el sector de los fondos de inversión. El activo total de estos aumentó más de un 11 % en el área del euro y más de un 10 % en España entre el segundo trimestre de 2023 y el segundo trimestre de 2024. Estos crecimientos han venido acompañados de un aumento continuado de los flujos de inversión durante la primera mitad de 2024, extendiendo la tendencia del año anterior.

Fondos de inversión

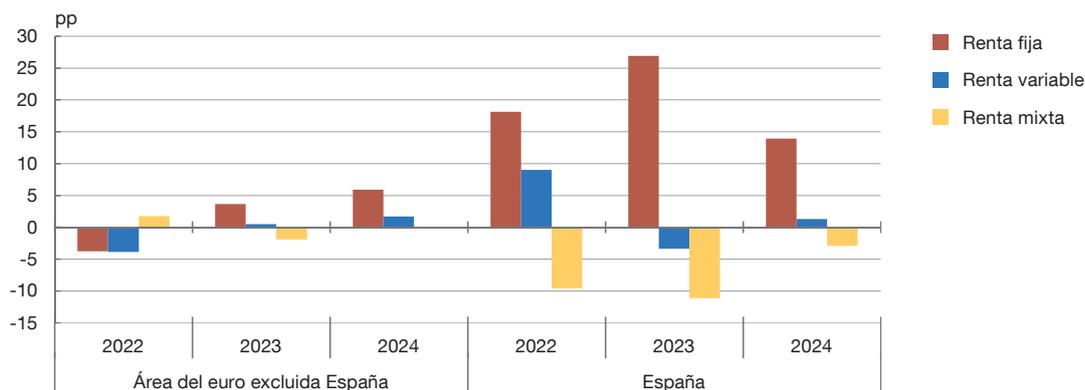
Las entradas netas de capital han aumentado en 2024 en los fondos de renta fija. Esta evolución ha sido generalizada en los países del área del euro, siendo más intensa en España (gráfico 2.18.a). Esta circunstancia podría responder a la todavía elevada remuneración a vencimiento que ofrecen estos activos, que en algunos casos ha seguido siendo superior a la rentabilidad que ofrecen los depósitos bancarios. En este contexto, el peso de las tenencias de renta fija en los activos de los fondos domiciliados en España continúa siendo superior al del resto del área del euro, con pesos respectivos del 48 % y 35 % en marzo de 2024.

La dinámica de los flujos de capital ha sido más estable en el resto de las categorías de fondos, con algunas excepciones. En particular, en el caso de los vehículos mixtos españoles se han producido salidas netas en el conjunto del año, mientras que en el resto de

Gráfico 2.18

Las entradas de capital continuaron siendo importantes durante 2024 en los fondos de renta fija, sobre todo en España

2.18.a Flujos de fondos de inversión (a)



FUENTE: Banco Central Europeo (Investment fund statistics).

a Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión en cada zona y año (en 2024, se cuenta con datos hasta agosto). Dicho cambio se expresa como porcentaje del valor de las participaciones vivas de los fondos en una fecha inicial (enero de 2020). Este valor es similar al activo de los fondos en ausencia de apalancamiento. Las entradas o salidas netas de capital se aproximan a partir de las transacciones de participaciones emitidas por los fondos.

países europeos el comportamiento de los flujos ha sido más estable. Esta evolución podría explicarse por la reorientación de flujos hacia los vehículos que invierten en mayor medida en el mercado de bonos doméstico. Estos valores ofrecen rentabilidades más altas a vencimiento que en otras jurisdicciones (por ejemplo, el tipo de los bonos del Tesoro español es más alto que el del equivalente alemán).

Fondos de pensiones

Las aportaciones a fondos de pensiones han seguido disminuyendo pese al aumento de su rentabilidad y de su activo total. Continúa la tendencia bajista, iniciada en 2021, de las aportaciones brutas a fondos de pensiones, que se han reducido en más de un 10 % interanual hasta junio de 2024. Los menores incentivos fiscales a las aportaciones a fondos de pensiones individuales siguen lastrando los incentivos a invertir en estos instrumentos. Por otra parte, su rentabilidad histórica a largo plazo (25 años) ha aumentado 5 pb con respecto a junio de 2023, por lo que se sitúa en el 2,3 % en junio de 2024, muy por debajo de la rentabilidad media anual, a más corto plazo, que ha pasado del 3,7 % en junio de 2023 al 8,9 % en el mismo mes de 2024. En cuanto al activo total de los planes de pensiones, este ha aumentado un 6 % en junio de 2024 respecto al mismo mes del año anterior.

Establecimientos financieros de crédito

La cuota de mercado de los establecimientos financieros de crédito (EFC) mantuvo en junio de 2024 la ligera tendencia al alza de los últimos años. En este mes, la cuota de los EFC sobre el conjunto del crédito proporcionado por estos y las entidades de depósito al SPNF se situaba en el 3,8 %, 0,1 pp más que 12 meses antes. La mayor parte de esta cuota corresponde, sin embargo, a los EFC que consolidan en grupos bancarios (3,1 %), cuyo peso en el crédito total de los EFC es del 82 %.

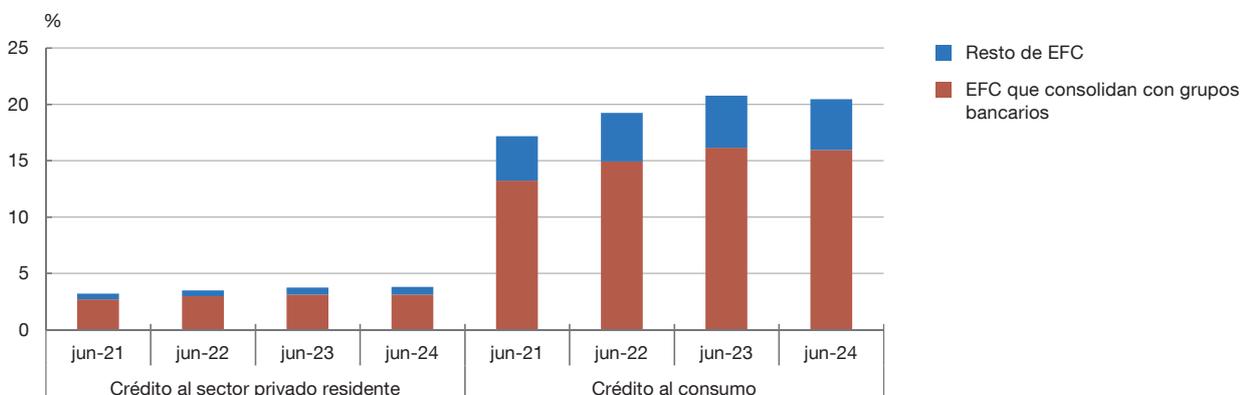
La cuota de mercado de los EFC es considerablemente mayor en el segmento de crédito al consumo, aunque se ha reducido ligeramente hasta junio de 2024. Esta alcanzaba el 20,5 % en junio de 2024, lo que supone un descenso de tres décimas con respecto al mismo mes de 2023. La cuota de mercado en el crédito al consumo correspondiente a las EFC que consolidan en grupos bancarios era del 16 % en junio de 2024, con un descenso interanual de 0,1 pp (véase gráfico 2.19.a).

La fuerte moderación del crecimiento del crédito al consumo proporcionado por los EFC ha contribuido a su pérdida de cuota en este segmento. Su tasa de variación interanual en junio de 2024 ha sido del 3,7 %, 6,5 pp menos que hace 12 meses (véase gráfico 2.19.b, panel izquierdo), lo contrario que en las ED, cuyo crédito al consumo ha crecido en tasa interanual un 5,7 %, 5,5 pp más que hace un año. Parte del menor crecimiento del crédito al consumo proporcionado por EFC aparece asociado a la gestión del riesgo de crédito en este tipo de préstamos dentro de los grupos bancarios en que consolidan.

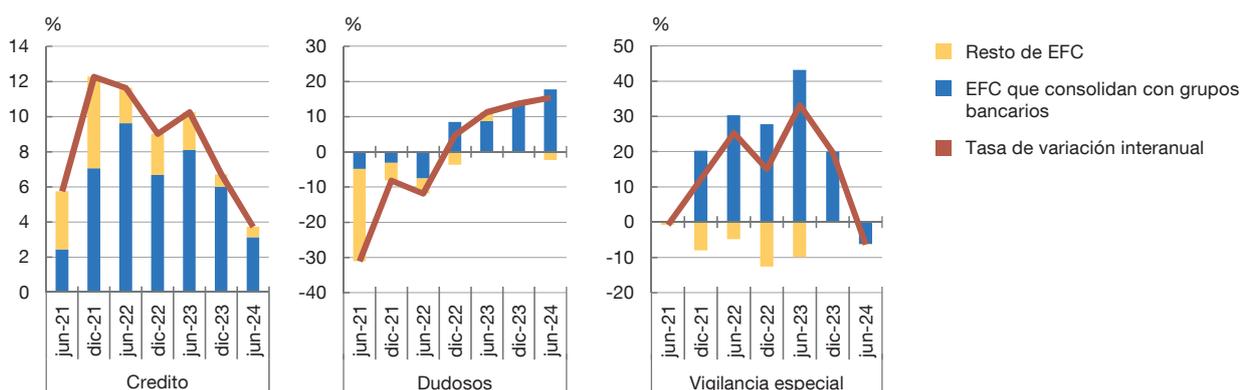
Gráfico 2.19

La cuota de crédito de los EFC en el conjunto del sistema (EFC y ED) volvió a crecer moderadamente en 2024, aunque descendió ligeramente en el crédito al consumo, cartera en la que crece el crédito dudoso pero desciende el clasificado en vigilancia especial

2.19.a Peso del crédito de las EFC sobre el crédito de entidades de depósito y EFC, por carteras. Negocios en España. DI



2.19.b Crédito al consumo. Variación interanual del crédito, de los dudosos y de los préstamos en vigilancia especial. Contribuciones por tipo de entidad. Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

Se observa también un deterioro moderado de la calidad del crédito al consumo proporcionado por los EFC. Los activos dudosos en este segmento presentaban un aumento interanual del 15,4 % en junio de 2024 (frente al -1 % en las ED), 1,7 pp superior a la de diciembre de 2023 y 4,2 pp superior a la tasa observada en junio de 2023 (véase gráfico 2.19.b, panel central). Así, la ratio de dudosos de los EFC en el segmento de consumo ha aumentado en los últimos 12 meses 0,4 pp, hasta el 3,8 %. Por su parte, los créditos al consumo de los EFC en vigilancia especial se han reducido en tasa interanual un 6,4 % hasta junio (cuando en las ED estos créditos han aumentado un 24,6 %), lo que corrige en parte el fuerte crecimiento registrado hasta diciembre de 2023 (19,7 %) (véase gráfico 2.19.b, panel derecho). En todas estas evoluciones hay que resaltar la relevancia

que tienen las entidades que consolidan en los grupos bancarios, dado el gran peso que tienen en el conjunto de EFC.

2.2.2 Interconexiones sistémicas

Las interconexiones directas¹⁵ entre el sector de entidades bancarias y fondos del mercado monetario¹⁶ y el resto de los sectores financieros han disminuido en España entre el segundo trimestre de 2021 y el mismo período de 2024. Tanto desde el punto de vista del activo como del pasivo, esta disminución ha venido liderada por las tenencias por parte de las entidades bancarias y fondos del mercado monetario de activos y pasivos procedentes de otros intermediarios financieros no bancarios, es decir, excluyendo fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión no monetarios¹⁷ (véase gráfico 2.20). Por el contrario, las exposiciones entre las propias entidades del sector de bancos y fondos del mercado monetario, dominadas por las operaciones interbancarias, han aumentado casi 1 pp entre junio de 2021 y junio de 2024, aunque su importancia permanece limitada en relación con el activo total del sector en el caso de España (4,6 % en junio de 2024). En el conjunto del área del euro, las interconexiones entre las entidades bancarias y los fondos del mercado monetario y el resto de sectores financieros se han mantenido estables durante este período, mientras que, en línea con lo observado en España, las interconexiones dentro del sector de entidades bancarias y de fondos del mercado monetario han aumentado en torno a 2 pp, explicado en buena medida también por las dinámicas del mercado interbancario.

El riesgo de contagio en el mercado interbancario doméstico aparece contenido, en particular en el caso de las entidades de mayor relevancia sistémica. Haciendo uso de un modelo de contagio de tensiones financieras¹⁸ se han estimado las pérdidas adicionales por

15 Consideramos como interconexiones directas las tenencias cruzadas de activo y pasivo entre los diferentes sectores financieros.

16 Como se ha mostrado en la sub-sección anterior, en el caso de España, el peso de los fondos del mercado monetario en relación con las entidades de depósito (sector bancario) es prácticamente nulo en el agregado formado por ambos grupos de entidades. Se utiliza esta clasificación aquí para propósitos de comparación con la información estadística disponible para el área del euro, que agrega los dos subsectores.

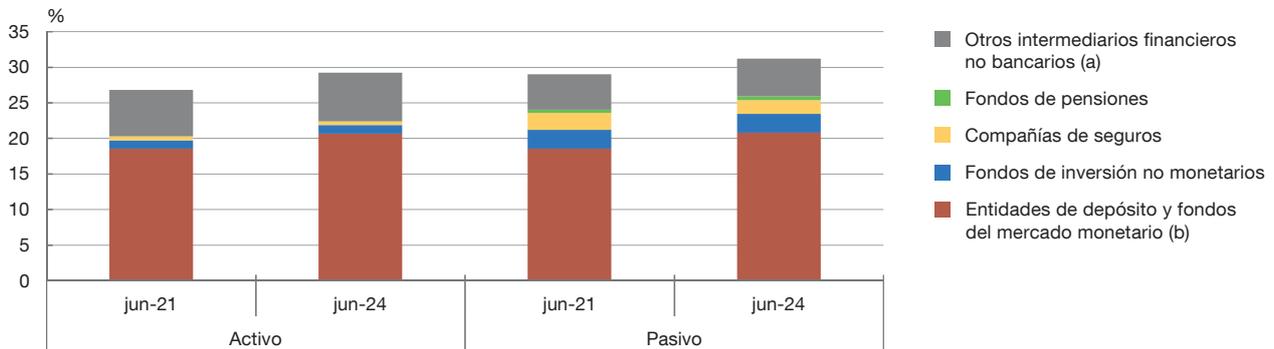
17 La categoría de otros intermediarios financieros no bancarios incluye los EFC, sociedades de capital riesgo, sociedades de valores, fondos de titulización, entidades de contrapartida central, las SOCIMI, agencias de valores, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), sociedades de garantía recíproca, sedes centrales de grupos financieros, sociedades de tasación, entidades de pago, sociedades *holding*, filiales instrumentales emisoras de valores y resto de entidades financieras especializadas. En el caso de España y en el último trimestre de 2023, las sociedades de *holding* y los fondos de titulización contribuían, respectivamente, el 52 % y el 24 % del activo total del sector.

18 Para más información, véanse [Battiston et al. \(2014\)](#) y [Carro y Stupariu \(2024\)](#). En particular, el ejercicio realizado evalúa la sensibilidad del sistema ante deterioros significativos de la solvencia, como los que se producen en escenarios adversos extremos. Es importante destacar, sin embargo, que, en la práctica, los bancos no experimentarían los impactos negativos completos en capital en un escenario adverso de pruebas de resistencia de manera instantánea, sino de forma gradual. De este modo, las entidades podrían reaccionar ajustando sus exposiciones interbancarias para reducir su riesgo frente a las instituciones más afectadas. No obstante, estas acciones podrían provocar un endurecimiento considerable de las condiciones de financiación en el mercado interbancario. Además, si el deterioro de la solvencia utilizado como *shock* inicial se incorpora a las expectativas de mercado una vez se materializan riesgos al inicio del horizonte del ejercicio, el contagio podría ser más rápido y aproximarse más a los supuestos de esta simulación.

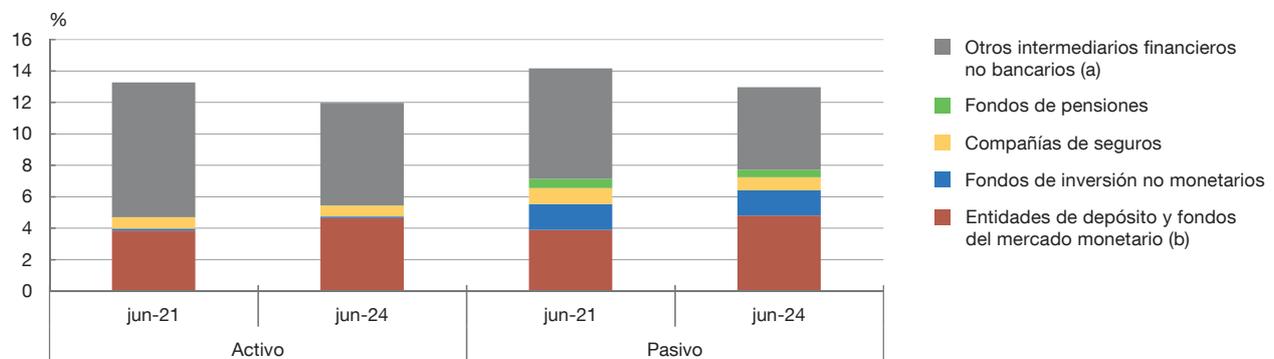
Gráfico 2.20

El peso de las interconexiones directas entre el sector bancario y el resto de sectores financieros disminuyó en 2024 en España, mientras que se mantuvo estable en el conjunto del área del euro

2.20.a Descomposición del activo y pasivo de las entidades de depósito y fondos del mercado monetario del área del euro procedente de exposiciones al resto de sectores financieros (% sobre activo total)



2.20.b Descomposición del activo y pasivo de las entidades de depósito y fondos del mercado monetario españoles procedente de exposiciones al resto de sectores financieros (% sobre activo total)



FUENTES: Banco de España (Cuentas Financieras), Banco Central Europeo (Quarterly Sector Accounts, Balance Sheet Items).

- a «Otros intermediarios financieros no bancarios» incluye los EFC, sociedades de capital riesgo, sociedades de valores, fondos de titulización, entidades de contrapartida central, las SOCIMI, agencias de valores, las SGLIC, sociedades de garantía recíproca, sedes centrales de grupos financieros, sociedades de tasación, entidades de pago, sociedades holding, filiales instrumentales emisoras de valores y resto de entidades financieras especializadas. En el caso de España y en el último trimestre de 2023, las sociedades de holding y los fondos de titulización contribuían, respectivamente, el 52 % y el 24 % del activo total del sector.
- b Tanto para España como para el área del euro el tamaño del sector de las entidades de depósito es mucho mayor que el tamaño del sector de los fondos del mercado monetario. En particular, las entidades de depósito españolas tenían un activo total de 2.912 mm de euros en el segundo trimestre de 2024, mientras que los fondos del mercado monetario españoles tenían tan solo 19 mm de euros. En el caso del área del euro, estas cifras eran, respectivamente, 37.929 mm de euros y 1.797 mm de euros.

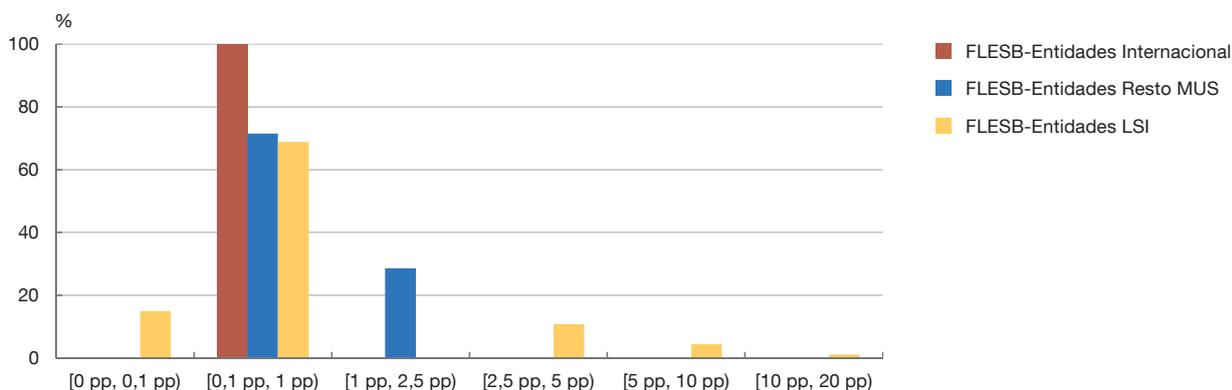
ajustes de la calidad crediticia en las posiciones interbancarias¹⁹ después de un *shock* inicial al capital bancario en línea con el resultado del escenario adverso de las pruebas de resistencia descritas en el recuadro 2.1. De esta manera, se observa que, a pesar de los supuestos severos del ejercicio de simulación, los descensos de la ratio CET1 por contagio estimados para las entidades de más relevancia sistémica y actividad internacional (FLESB – Entidades

19 Este modelo se centra en las reducciones del valor esperado de los activos interbancarios que se producen como consecuencia de movimientos adversos en la calidad crediticia de los prestatarios correspondientes. En particular, el contagio se produce cuando un *shock* negativo que afecta al capital de un prestatario lleva a sus prestamistas a revisar negativamente la probabilidad de incumplimiento de sus exposiciones a este prestatario y, por tanto, a reducir el valor esperado de dichas exposiciones al vencimiento.

Gráfico 2.21

El riesgo de contagio en el mercado interbancario doméstico por medio del canal de la calidad crediticia aparece contenido, en particular para las entidades con mayor relevancia sistémica

2.21.a Distribución ponderada por activo total de impactos (sobre APR de 2023) por contagio según tipo de entidad (a) (b)



FUENTE: Banco de España.

- a** Los impactos representados se deben exclusivamente al contagio a través de la red de exposiciones interbancarias, y se producirían de manera adicional al impacto directo del shock inicial aplicado sobre algunas de las entidades del sistema. Como shock inicial, a cada entidad incluida en el ejercicio de resistencia FLESB descrito en el recuadro 2.1 se le aplica el consumo medio de capital correspondiente a la submuestra a la que pertenece: entidades significativas con mayor actividad internacional (Internacional), resto de entidades significativas con supervisión directa del MUS (Resto MUS) y un grupo de entidades menos significativas bajo supervisión directa del Banco de España (LSI, por sus siglas en inglés). El consumo de capital medio corresponde al horizonte completo (2024-2026) de proyección del escenario. Para la simulación del contagio se ha utilizado el modelo DebtRank (ver Battiston *et al.*, 2014; Carro y Stupariu, 2024).
- b** En el segundo trimestre de 2024, el activo total de los grupos de entidades FLESB-Entidades Internacional, FLESB-Entidades Resto MUS y FLESB-Entidades LSI era, respectivamente, 1.436, 1.041 y 177 mm de euros.

Internacional), así como los descensos estimados para la mayor parte del peso correspondiente al resto de entidades de importancia sistémica (FLESB-Entidades Resto MUS), son inferiores a 1 pp (véase gráfico 2.21). Por otro lado, solo un 16 % del peso de entidades LSI en el ejercicio FLESB se enfrentaría a pérdidas superiores a 2,5 pp de su ratio CET1²⁰.

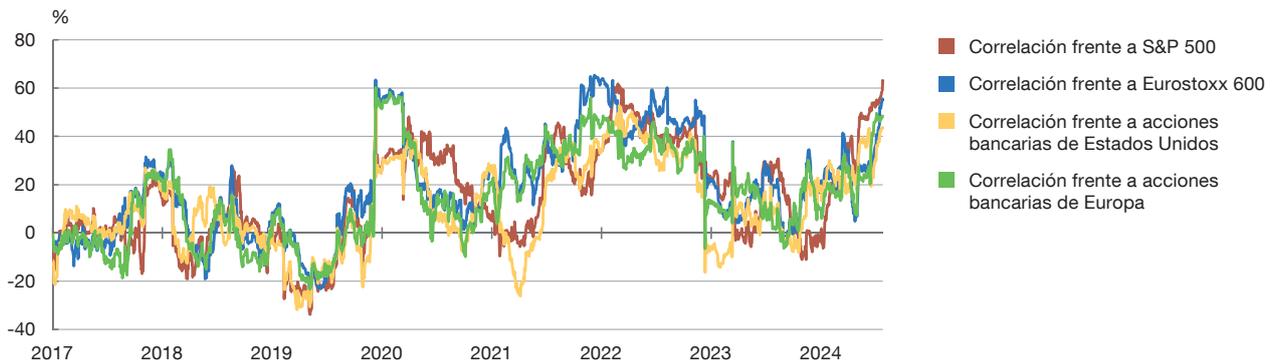
Además de las interconexiones directas entre intermediarios financieros, existen también interconexiones indirectas entre ellos asociadas a la estructura de sus inversiones. Como se ha señalado en IEF anteriores²¹, las tenencias comunes de valores negociables entre el sector bancario y otros tipos de intermediarios, como fondos de inversión y de pensiones, y compañías de seguros, generan la posibilidad de que las ventas por parte de un sector, por ejemplo, ante una perturbación de liquidez, generen pérdidas patrimoniales a los otros, al reducir los precios de los valores vendidos. Estas tenencias comunes corresponden en parte a valores de deuda de las administraciones públicas, lo que limita parcialmente este riesgo, siendo mantenidos en buena medida como reserva de liquidez con la que afrontar perturbaciones (véase por ejemplo la sección 2.1.1. de este capítulo). En el caso del sector bancario español, el peso de estas tenencias comunes, con fondos de inversión y

20 En el segundo trimestre del 2024, el activo total de los grupos de entidades FLESB-Entidades Internacional, FLESB-Entidades Resto MUS y FLESB-Entidades LSI era, respectivamente, 1.436 mm de euros, 1.041 mm de euros y 177 mm de euros. Las tensiones en el mercado interbancario tendrían también un impacto sobre otras entidades no incluidas en estos grupos, sin que se identifique ningún efecto sistémico.

21 Véase el Gráfico 2.25 del IEF de primavera de 2024.

Se observa un incremento de la correlación de los rendimientos de los criptoactivos y de los mercados bursátiles

2.22.a Correlación entre los rendimientos diarios de un índice de criptoactivos y activos tradicionales (a)



FUENTES: LSEG y MVIS Investable Indices.

a El índice de criptoactivos utilizado para calcular las correlaciones es el MVIS CryptoCompare Digital Assets 100 Index, que se compone de los 100 principales criptoactivos (con y sin respaldo), de acuerdo con su valor de mercado. Las correlaciones se calculan con ventanas móviles de tres meses de los rendimientos diarios en cada índice. Los rendimientos de las acciones bancarias de Estados Unidos y de las europeas se refieren a índices bancarios para cada una de estas regiones.

de pensiones, y con compañías de seguros, alcanzaba un porcentaje en torno al 45 % de su cartera de valores negociables en el segundo trimestre de 2024.

Desde comienzos de 2024 se observa un aumento de la correlación entre el rendimiento de los criptoactivos y el de ciertos activos financieros tradicionales. Se ha analizado la correlación entre el rendimiento diario de un índice de criptoactivos y varios índices bursátiles, entre los que se encuentran los índices de las bolsas de Estados Unidos y Europa, además de subíndices bancarios para ambas regiones. Especialmente desde la crisis sanitaria del COVID-19, estas correlaciones se han situado en terreno positivo, alcanzando un primer máximo histórico en 2022, y retornando durante 2024 a valores próximos a este pico (véase gráfico 2.22). De esta forma, los inversores en criptoactivos aparecen expuestos a correcciones a la baja en su valor cuando se producen tensiones más generales en los mercados financieros, asociadas a caídas en las valoraciones de los mercados de renta variable.